

SECTOR: BANCOS**RECOMENDACIÓN:** COMPRAR**PRECIO OBJETIVO:** 1,25€

SÍNTESIS DE NUESTRA OPINIÓN: Recomendamos comprar Popular, aunque sólo para inversores que toleren un elevado riesgo, ya que la probabilidad de que el banco acabe realizando una ampliación de capital con efecto dilución para los accionistas es más alta tras la celebración de la Junta General de Accionistas del 10/04/2017. Consideramos que la salida a su delicada situación se realizará probablemente mediante 2 caminos alternativos y autoexcluyentes, cualquiera de los cuales creemos colocará a los accionistas en una situación mejor (o menos mala) a largo plazo: (i) **Reestructuración interna severa**, con progresiva eliminación de activos improductivos y venta de activos no estratégicos, lo cual permitiría que el Banco continuara siendo independiente y mejorase su rentabilidad (RoE) paulatinamente. Sería una tarea de no menos de 3 años y desde nuestro punto de vista, sería invertir a un ratio de aprox. 0,3x VC y esperar su lenta mejora. Asignamos una probabilidad del 35%/40% a esta primera alternativa. (ii) **Operación corporativa** (adquisición e integración en otra entidad). Pero pensamos que esto sólo se produciría una vez que Popular haya demostrado que es capaz de reconducir su situación y se hayan materializado algunos avances. Esa hipotética operación corporativa proporcionaría cierto recorrido a los accionistas actuales. En cualquier caso, insistimos, se trata de una recomendación de Comprar vinculada a un **riesgo elevado**. Asignamos una probabilidad del 65%/60% a esta segunda alternativa.

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

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 BANCO POPULAR

10/04/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,812€; Var. +0,9%; Pr.Obj. 1,25 €): S&P baja su *rating* desde B+ hasta B y hoy celebra Junta Ordinaria.- S&P coloca su perspectiva en Negativa desde Estable (donde la había situado el 9 de febrero), lo que abre la puerta a nuevos recortes de *rating*. Por otra parte, hoy celebra Junta General Ordinaria en la que deberían aprobarse las cuentas 2016 (pérdidas de 3.485M€) y renovar el nombramiento del nuevo Consejo de Administración, presidido por E.Saracho (que se realizó en la Junta Extraordinaria de febrero). **OPINIÓN:** Impacto negativo. La bajada del *rating* era esperable después de la identificación de nuevas desviaciones por parte del nuevo equipo gestor. Dichas desviaciones de unos 600M€ adicionales sobre las pérdidas de 3.485M€ de 2016 elevarían las pérdidas reales del año pasado hasta ligeramente por encima de -4.000M€. Como no se van a reformular cuentas 2016, sino que esas desviaciones se contabilizarán en los resultados del 1T'17, los accionistas hoy sólo deberán aprobar unas pérdidas de 3.485M€. Sin embargo, esto dará lugar a **serias confrontaciones a lo**

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/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

largo de la junta puesto que se pide hoy a los accionistas que aprueben unas cuentas que ya se sabe que no recogen de manera fiel la realidad contable del año pasado... y el nuevo Presidente, que es quien ha aflorado esta desviación, es quien les propondrá que las aprueben, lo que no deja de resultar desconcertante. En nuestra opinión, todo esto **incrementará - aún más - la incertidumbre sobre Popular**. Seguimos recomendando Comprar Popular, aunque sólo para inversores que toleren un elevado riesgo, porque consideramos que su salida de esta situación se realizará probablemente mediante 2 caminos alternativos y autoexcluyentes, cualquiera de los cuales creemos colocará a los actuales accionistas en una situación mejor (o menos mala) a largo plazo: **(i) Reestructuración interna severa**, con progresiva eliminación de los más de 30.000M€ en activos improductivos (de los cuales unos 16.000M€ están ya provisionados), lo cual permitiría que el Banco continuara siendo independiente y mejorase su rentabilidad sobre activos (ATMs) poco a poco. Sería una tarea de no menos de 3 años (más probablemente 5) y, desde nuestro punto de vista, sería invertir a un ratio de aprox. 0,3x VC y esperar su lenta mejora. Asignamos una probabilidad del 35%/40% a esta primera alternativa. **(ii) Operación corporativa** (adquisición e integración en otra entidad). Pero pensamos que esto sólo se produciría una vez que Popular haya demostrado que es capaz de reconducir su situación lentamente, cuando se hayan materializado algunos avances. Esa hipotética operación corporativa proporcionaría cierto recorrido a los accionistas actuales. En cualquier caso, insistimos, se trata de una recomendación de Comprar vinculada a un **riesgo elevado**. Asignamos una probabilidad del 65%/60% a esta segunda alternativa. Nos parece poco probable que el nuevo equipo gestor se arriesgue a realizar una nueva ampliación de capital sencillamente porque creemos que el mercado no estaría dispuesto a suscribirla, lo que forzaría a Popular a adoptar inmediatamente la segunda opción, pero sin ninguna capacidad de negociación.

05/04/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,805€; Pr.Obj. 1,25 €): Una recontabilización (sin relevancia) y riesgo de demandas colectivas en EE.UU.- Por una parte, ha pasado a contabilizar como reservas voluntarias 4.000M€ que hasta ahora eran consideradas prima de emisión. Por otra, parece (según prensa) que 4 bufetes de abogados americanos (Pomerantz, Rosen Law, Khang & Khang y Bronstein, Gewirtz & Grossman) están promoviendo y agrupando demandas o posibles demandas de inversores particulares para presentar sendas demandas colectivas contra B.Popular por, hipotéticamente, haber incumplido determinadas reglas de la SEC y/o haber proporcionado una supuesta información falsa a los accionistas. **OPINIÓN:** Impacto neutral (primer asunto) y potencialmente negativo (segundo asunto), aunque por ahora este último afecta sólo a la percepción de riesgo sobre Popular por parte del mercado. El primer asunto carece de importancia porque se trata de una reclasificación de una partida de los recursos propios (la cual no altera su importe total) para disponer libremente de cierta liquidez de cara a atender pagos de intereses de deuda híbrida emitida (CoCos). Entendemos que este asunto no tiene relación con las actuales dificultades del Banco. En cuanto al segundo asunto, el que se refiere a las posibles demandas colectivas, creemos que se trata de un frente cuyo alcance es impredecible (como todos los asuntos judiciales), pero que se encuentra en una etapa muy preliminar porque por ahora los despachos de abogados están investigando si existen fundamentos para presentar reclamaciones. Se trata de una noticia de enfoque negativo, pero no cuantificable por ahora. Podría considerarse como un riesgo legal por posibles contingencias, pero no materializable a corto plazo. Insistimos en que nuestra recomendación de Comprar B.Popular tiene un enfoque oportunista y está dirigida sólo a inversores con una tolerancia al riesgo muy alta.

04/04/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,81€; Pr.Obj. 1,25 €): Las acciones caen -10,4% en la sesión de ayer tras anunciar un déficit de provisiones y la salida del Consejero Delegado (CD)

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/les-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP> 28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/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.

del banco.- **OPINIÓN:** El proceso de auditoría interna del banco ha identificado un **déficit de provisiones en 2016 por importe de 283 M€ brutos** (123 M€ en riesgo de crédito y 160 M€ en créditos dudosos) así como la **posibilidad de tener que dar de baja algunas garantías crediticias por hasta 145 M€**. Además, el banco financió a clientes que acudieron a la ampliación de capital realizada en 2016 por hasta 426 M€. Conforme a la normativa actual, el importe obtenido mediante esta vía no se tiene en cuenta a efectos de calcular los ratios de solvencia. El impacto negativo estimado por POP en este punto es de 205 M€. **El impacto total en la cuenta de P&G será limitado (en torno a -60 M€ estimado) ya que el grueso de los ajustes se realizará contra patrimonio neto**, reduciendo así los ratios de solvencia del banco. Así la **ratio de capital total estimada descenderá desde el 13,14% publicado a cierre de 2016 hasta el 11,70/11,85%**. En relación a la salida del CD del banco, Pedro Larena cabe recordar que recientemente Emilio Saracho (Presidente) nombró a Miguel Escrip Director General Adjunto a la Presidencia. Entendemos que este nombramiento ha reducido la capacidad de maniobra del CD quien ha decidido abandonar la entidad. El déficit en provisiones anunciado y la reducción de la ratio de solvencia **han penalizado la cotización ante un mayor riesgo de que se produzca una ampliación de capital**. Aunque no se puede descartar una ampliación de capital, vemos poco probable que ésta se produzca a corto plazo y pensamos que el equipo gestor se centrará en **reforzar los ratios de solvencia mediante la venta de activos sin descartar una operación corporativa con otra entidad de mayor tamaño**. Como hemos comentado en otras ocasiones, recomendamos Comprar Popular de forma oportunista, pero sólo para inversores agresivos en base a 2 argumentos básicos: (i) Creemos que la venta de activos permitirá **mejorar el plan estratégico anunciado en 2016 y que este hecho será bien recibido por el mercado de capitales y el BCE** y (ii) consideramos **probable que B. Popular termine siendo objeto de una operación corporativa** aunque no de manera inmediata.

28/03/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,89€; Pr.Obj. 1,25 €): Negocia la venta de un paquete de activos inmobiliarios que podría superar los 400 M€.- OPINIÓN: Según la prensa económica, la entidad estaría negociando con grupo Libra la venta de un paquete de activos improductivos o incluso la entrada de este grupo inversor de origen griego en el capital del banco. Grupo Libra, está especializado en el sector inmobiliario y en energías renovables y está presente en 35 países. Se desconoce el importe de la inversión, aunque podría alcanzar 400 M€ en "cash" o más si grupo Libra decidiera acudir a financiación externa. Entendemos que el volumen de venta no es significativo para el balance del banco que cuenta con 36.000 M€ en activos improductivos brutos, pero **es una buena señal que surja interés inversor, especialmente tras los fuertes saneamientos realizados por Popular y esperamos que la cotización reaccione positivamente a corto plazo**.

15/03/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,93€; Pr.Obj. 1,25 €): Moody´s rebaja sus perspectiva crediticia a "negativa".- La agencia de calificación Moody´s mantiene el grado de especulación (Ba1) el rating del banco pero cambia la perspectiva de "positiva" a "negativa". La agencia argumenta que el progreso del plan estratégico 2016-2018 está siendo menor al esperado. A pesar de haber realizado una ampliación de capital y haber dotado provisiones el banco no ha conseguido eliminar activos improductivos ni aumentar sus coberturas. Para Moody´s el riesgo de la entidad reside en los posibles problemas de desapalancamiento que podrían desembocar en mayores pérdidas. [Link al comunicado](#)

15/03/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,91€; Pr.Obj. 1,25 €): Prepara la venta de su negocio en EE.UU.- OPINIÓN: Según la prensa económica, Popular habría iniciado un plan para vender

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

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

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.

activos no estratégicos con la venta de Total Bank, su filial en EE.UU. **El precio orientativo de la operación se sitúa en 500 M\$ (470 M €)**, lo que implica un múltiplo de valoración estimado de 1,8 veces el valor en libros de la entidad. **La valoración de la filial nos parece razonable y se encuentra en línea con los múltiplos pagados en operaciones recientes.** Cabe recordar que Sabadell acaba de vender su negocio de banca comercial en EE.UU con un multiplicador de 1,9 veces el valor en libros. **La operación sería buena para Popular ya que podría obtener plusvalías netas de impuestos por hasta 140 M€ lo que representa el 3,6% de la capitalización bursátil del banco** por lo que esperamos una reacción positiva de la cotización a corto plazo.

08/03/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,86€; Pr.Obj. 1,25 €): Miguel Escrip, será el nuevo Director General del banco.- OPINIÓN: Emilio Saracho (Presidente) nombra al anterior Director Financiero de Telefónica Miguel Escrip Director General adjunto a la Presidencia del banco. Escrip, tiene una dilatada experiencia en dirección financiera, relaciones con inversores y en banca de inversión por lo que **entendemos que el nombramiento será bien recibido por los mercados de capitales.** Cabe recordar que el nuevo Presidente de Popular está revisando **el plan estratégico del banco para evitar realizar una nueva ampliación de capital**, al menos a corto plazo. En este sentido, cabe destacar que en la próxima Junta General de Accionistas prevista para el 10 de abril, **el equipo gestor solicitará permiso para aumentar el capital social en un plazo de tres años hasta un máximo del 50,0%.** Entendemos por tanto que en caso de ser necesaria una ampliación esta sería limitada. Pensamos que el foco de la gestión, será **reforzar las ratios de solvencia mediante la venta de activos sin descartar una operación corporativa con otra entidad de mayor tamaño.** Desde nuestro punto de vista, las medidas que vaya anunciando el nuevo Presidente de la entidad **impactarán positivamente en la cotización del banco.** Como hemos comentado en otras ocasiones, recomendamos Comprar Popular de forma oportunista, pero sólo para inversores agresivos en base a 2 argumentos básicos: (i) Creemos que **la modificación/mejora del plan estratégico será bien recibido por el mercado de capitales y el BCE,** y (ii) consideramos probable que B. Popular termine siendo objeto de una operación corporativa aunque no de manera inmediata.

20/02/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,844€; Pr.Obj. 1,25 €): Emilio Saracho será nombrado Presidente en la Junta Extraordinaria de Accionistas que se celebra hoy.- OPINIÓN: El nuevo Presidente (ex - vicepresidente de JP Morgan) **muy probablemente revise el plan estratégico del banco y evite realizar una nueva ampliación de capital**, al menos a corto plazo. Entendemos que el foco de la gestión, será reforzar las ratios de solvencia mediante la venta de activos. Además de reducir el elevado volumen de activos improductivos (actualmente en torno a 36.000 M€), el nuevo plan estratégico probablemente contemple la venta de activos no estratégicos entre los que se encontrarían la red comercial del banco en **Portugal, sus inversiones en México (25,0% de BX+) y EE.UU (100% de TotalBank), incluso el 49,0% que mantiene en TargoBank (banca comercial en España) o el negocio de Banca Privada.** Para ello, E.Saracho habría solicitado a la Presidenta del Consejo de Supervisión del BCE (Danièle Nouy) un periodo de un año para reconducir la estrategia del banco y mejorar las ratios de solvencia. Cabe recordar que **la ratio de capital CET I "fully loaded", actualmente en el 8,17% se sitúa en niveles inferiores a los de sus competidores** debido a las pérdidas registradas en 2016 (-3.485 M€). Entendemos que las medidas que vaya anunciando el nuevo Presidente de la entidad **impactarán positivamente en la cotización del banco.** Como hemos comentado en otras ocasiones, recomendamos Comprar Popular de forma oportunista, pero sólo para inversores agresivos en base a 2 argumentos básicos: (i) Creemos que **la modificación/mejora del plan estratégico será bien recibido por el mercado de capitales y el BCE,** y (ii) consideramos probable que B. Popular termine siendo objeto de una operación corporativa aunque no de

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/les-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/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

manera inmediata, sino cuando se hayan conseguido parte de los hitos del nuevo plan estratégico.

17/02/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,837€; Pr.Obj. 1,25 €): Gestiones ante el BCE para comprar tiempo.- Según prensa, E. Saracho (quien será nombrado Presidente el lunes 20/2) ha solicitado a Danièle Nouy (Presidenta del Consejo de supervisión del BCE) un periodo de 1 año durante el cual reconducir las principales debilidades del B. Popular. **OPINIÓN:** Aunque se trata de una información no confirmada formalmente, tendría todo el sentido esta solicitud de "tiempo muerto" para poder trabajar en reconducir el banco sin recibir presiones regulatorias excesivas, de manera que se puedan poner en marcha las principales medidas del plan estratégico, tal y como se conoce actualmente (Proyecto Sunrise, etc) o bien modificado según el criterio del nuevo equipo de gestión (E. Saracho y P. Larena). El antecedente que supone el trato recibido por algunos bancos italianos, como Monte Dei Paschi o incluso el mismo Unicredit, permite pensar que el BCE accederá a conceder cierto tiempo para que el nuevo equipo de gestión reconduzca el Popular, lo cual, de ser así, equivaldría a un cierto reconocimiento por parte del BCE de que las medidas recogidas en el plan estratégico tienen oportunidad de éxito. Esto podría impactar positivamente en la cotización. Como ya hemos expresado en múltiples ocasiones, recomendamos Comprar Popular de forma oportunista, pero sólo para inversores agresivos en base a 2 argumentos básicos: (i) Creemos que cualquier avance en la aplicación del plan estratégico (el actual o modificado) será bien valorado por el mercado, y (ii) consideramos probable que B. Popular termine siendo objeto de una operación corporativa no inmediata, tal vez una vez conseguidos ciertos hitos del plan estratégico.

14/02/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,85€; Pr.Obj. 1,25 €): Fitch baja rating desde BB- hasta B+.- Argumenta pérdidas superiores a lo esperado en 2016, un deterioro de la calidad de los activos y ratio de cobertura débil e inferior a la media de sus competidores, entre otros factores. Cree que el nuevo Presidente (E.Saracho, desde el 20 de Feb.) revisará el plan estratégico. **OPINIÓN:** No es nada sorprendente. Popular ya estaba por debajo de grado de inversión antes de este movimiento. También lo está para S&P (B+) y Moody's (Ba1). En nuestra opinión, cualquier avance en la aplicación del plan estratégico (el conocido actualmente o bien modificado por quien será su nuevo Presidente) supondrá una reducción de los riesgos que sería valorada positivamente por el mercado. En todo caso, creemos probable que Popular será objeto de una operación corporativa no inmediata (probablemente una vez conseguidos ciertos hitos del plan estratégico). Ambos argumentos nos llevan a recomendar Comprar de forma oportunista, pero sólo para inversores agresivos.

06/02/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,872€; Pr.Obj. 1,25 €): Dudas sobre Sunrise o "banco malo".- Según la prensa económica, E.Saracho, futuro Presidente, podría no querer llevar adelante el Proyecto Sunrise. Recordamos que éste consiste en crear un pequeño "banco malo" en el que aislar 6.000M€ de créditos inmobiliarios, que estaría financiado - en un resumen esquemático - en parte con recursos propios, en parte con financiación del propio B. Popular y en parte con bonos que emitiría la propia sociedad. El capital de Sunrise sería entregado a los accionistas del Banco en proporción a su participación en el capital el mismo. Parece que el futuro Presidente prepara un Plan B alternativo al Proyecto Sunrise y del cual no se ha publicado ningún detalle. **OPINION:** Sunrise deberá ser aprobado por CNMV y BdE antes de ponerlo en marcha. Si, hipotéticamente, existe un Plan B alternativo no podemos opinar sobre él al desconocer su contenido. Pensamos que E. Saracho sólo lo desvelará a partir del día 20 de febrero, cuando previsiblemente será nombrado Presidente después de la Junta de Accionistas

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/les-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

http://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/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

de este mismo día a las 11h. Nos parece poco probable que dicho Plan B incluya otra ampliación de capital, como rumores del mercado apuntan, ya que llevarla a cabo transmitiría el mensaje de que nada realmente en el fondo habría cambiado con respecto al anterior (actual aún) equipo de gestión si de nuevo apela a nuevos fondos (sería la tercera ampliación de capital) para viabilizar el Banco. Además, en absoluto estaría asegurado el éxito de dicha hipotética tercera ampliación, por lo que podría encontrarse con que apela de nuevo al mercado para captar fondos y el mercado no los proporciona, dejándole en una situación extremadamente delicada. Creemos que ese hipotético desenlace situaría al B. Popular en un punto de no retorno con respecto a una operación corporativa y ese es un riesgo que no se puede permitir asumir el nuevo equipo de gestión. Al menos no de manera inmediata. En nuestra opinión, la nueva línea de gestión que adoptará el B.Popular a partir del 20 de febrero diseñará un plan para vender activos (¿Targobank, participaciones financieras en compañías, negocio asegurador, gestión de activos, etc?) y cartera de créditos dudosos y/o impagados para sanear el balance de cara a una operación corporativa que no sería inmediata.

03/02/2017

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,94€; Pr.Obj. 1,25 €): Las pérdidas en 2016 alcanzan 3.485 M€ (mayores a lo esperado) tras provisionar 4.640 M€ para sanear el balance.- Principales cifras comparadas con el consenso (Reuters): Margen de Intereses 2.097 M€ (-6,9% vs -6,3% en 9M'16) vs 2.110 M€ esperado vs 2.160 M€ estimado por nosotros; Margen Bruto 2.826 M€ (-17,6% vs -12,2% en 9M'16) vs 2.993 M€ esperado; Margen de Explotación 798 M€ (-52,8% vs -21,6% en 9M'16); BNA -3.485 M€ (vs 94 M€ en 9M'16) vs -2.424 M€/-3.000 M€ esperado. **OPINION:** El Margen bruto vuelve a registrar una caída de doble dígito (-17,6% vs -12,0% en 9M'16) debido a la **presión en el margen de intereses, el deterioro de las comisiones (-9,5%) y la fuerte caída de los ROF's (-61,2%)**. Los gastos operativos suben +16,5% (vs -1,9% en 9M'16) tras registrar **328 M€ en gastos extraordinarios relacionados con la reestructuración de su red comercial**. La parte baja de la cuenta de P&G se ve penalizada por el **fuerte aumento en provisiones** que alcanzan 5.692 M€ (vs 1.645 M€ en 2015). **El grueso de las provisiones son extraordinarias (4.640 M€) y se han realizado para para acelerar el saneamiento del balance, aumentar las tasas de cobertura y cubrir el impacto de las cláusulas suelo (270 M€)**. Así **la tasa de cobertura de los activos improductivos alcanza el 46,2% (vs 39,4% en 2015) aunque todavía se sitúa en niveles inferiores a lo esperado (en torno al 50,0%) y al de sus competidores**. A pesar del esfuerzo realizado en saneamientos, la tasa de mora se mantiene por encima de la media sectorial (en torno al 9,6%) y alcanza el 14,6% (vs 12,9% en 2015). El BNA registra una pérdida de -3.485 M€ debido a las **pérdidas del negocio inmobiliario (-3.179 M€ vs -723 M€ en 9M'16)** y los cargos extraordinarios realizados en el negocio principal (bancario) que provocan una pérdida en la división de -307 M€. Excluyendo este impacto, el BNA (bancario) habría alcanzado un BNA de 1.000 M€. **La ratio de capital CET I "fully loaded" se sitúa en niveles inferiores a los de sus competidores y desciende hasta el 8,17% (vs 13,98% en 9M'16) debido a las pérdidas registradas, el impacto de los DTAs (Activos fiscales diferidos) y el deterioro en la cartera de activos disponibles para la venta.** [Link a los resultados del banco.](#)

13/01/2016

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,93€; Pr.Obj. 1,25 €): Vende dos carteras de activos improductivos por 620 M€.- OPINIÓN: Los compradores de las carteras que cuentan con colaterales inmobiliarios son dos fondos de inversión especializados en este sector (Apollo y Blackstone). **Se estima que la venta se habría realizado a un precio similar al valor en libros** por lo que el impacto en la cuenta de P&G sería neutral (sin minusvalías). La operación **permite a POP avanzar en su plan de venta de activos improductivos y en el saneamiento del balance**. En este sentido, se estima que el banco podría alcanzar pérdidas de hasta -3.000 M€ en 2016 (vs -2.600 M€ previstos inicialmente) como consecuencia de un mayor esfuerzo en provisiones que facilitaría la mejora de su rentabilidad a largo plazo.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/les-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

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

02/12/2016

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,94€; Pr.Obj. 1,25 €): El Consejo aprueba el relevo del Presidente y las acciones suben un +13,6%.- El Consejo de Administración aprueba por unanimidad la salida de Angel Ron y decide nombrar a Emilio Saracho nuevo presidente de la entidad. **OPINIÓN:** El cambio en la Presidencia está previsto para el 1T'2017, tras obtener el visto bueno de los reguladores (Banco de España y BCE) y la aprobación en la Junta General de Accionistas. El futuro presidente, procede de JP Morgan donde es Vicepresidente y cuenta con una dilatada experiencia en el sector financiero. **Entendemos que la presión bajista sobre el valor debería remitir a corto plazo** en base a: (i) la expectativa de una mejora en el plan estratégico del banco, o una ejecución más rápida del mismo y (ii) la reorganización completa de la entidad.

29/11/2016

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,77€; Pr.Obj. 1,25 €): La cotización registra una caída del -7,78% y se sitúa en niveles de 1987.- **OPINIÓN:** La capitalización bursátil apenas supera los 3.200 M€ tras caer un -71,3% en el conjunto del año. Entendemos que el aumento en las posiciones cortas sobre el banco, actualmente en el 8,6% del capital ([link a la CNMV](#)) explican los recortes de las últimas sesiones. En este sentido, cabe destacar que recientemente Pedro Larena, Consejero Delegado del banco y titular del 0,002% del capital compró acciones a un precio de 1,12 €/acción.

25/11/2016

BANCO POPULAR.- (Comprar; Cierre: 0,84€; Pr.Obj. 1,25 €): S&P mantiene el rating del banco en B+ con perspectiva positiva.- **OPINIÓN:** La agencia de calificación crediticia considera que la estrategia del banco apunta en la buena dirección y valora positivamente la creación de una sociedad inmobiliaria que aglutine parte de los activos inmobiliarios del banco. En relación al proyecto inmobiliario, considera ambicioso el plan de reducción de activos improductivos (en torno a 15.000 M€) y estrecho el plazo establecido para conseguirlo (2018). **S&P monitorizará la ejecución del plan estratégico** y advierte que revisará la perspectiva de su calificación si se producen retrasos materiales en la implementación de la estrategia.

27/10/2016

BANCO POPULAR.- (Vender; Cierre: 1,10€; Pr.Obj. 1,18 €): Los resultados 9M'16 cumplen con las expectativas.- Principales cifras comparadas con el consenso (Reuters): Margen de Intereses 1.580 M€ (-6,3% vs -4,1% en 6M'16 vs -1,9% en 1T'16) vs 1.588 M€ esperado; Margen Bruto 2.348 M€ (-12,2% vs -12,1% en 6M'16 vs -10,5% en 1T'16) vs 2.353 M€ esperado; Margen de Explotación 1.093 M€ (-21,6% vs -21,8% en 6M'16) vs 1.097 M€ esperado; BNA 94 M€ (-66,1% vs -50,0% en 6M'16) vs 94 M€ esperado. **OPINION:** El Margen bruto registra una caída superior al 12,0% debido a la presión en el margen de intereses (-6,3%) y a la fuerte caída de los ROF's (-31,3%). La reducción de gastos operativos (-1,9% vs -1,1% en 6M'16) no compensa la caída en ingresos y el Margen de explotación desciende -21,6% (en línea con la caída registrada en la primera mitad del año). Al contrario que el resto de competidores, la parte baja de la cuenta de P&G se ve penalizada por el aumento en las provisiones (+0,4%). EL BNA se sitúa en 94M€ debido a las pérdidas del negocio inmobiliario (-723 M€) y al deterioro del negocio principal (bancario) que refleja un descenso del -20,2% en el margen de explotación y del -24,0% en BNA hasta 817 M€. La ratio de capital CET 1 "fully loaded" mejora hasta el 13,98% (vs 13,6% en 2T'16) gracias principalmente a la ampliación de capital realizada en 2T'16. [Link a los resultados del banco.](#)

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/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

21/10/2016

BANCO POPULAR.- (Vender; Cierre: 1,07€; Pr.Obj. 1,18 €): El proyecto inmobiliario del banco aglutinará 5.800 M€ en activos.- Según la prensa económica, el vehículo inmobiliario que Popular quiere segregar del balance estará formado por 5.800 M€ brutos. **OPINIÓN:** El valor neto de los activos alcanzaría 4.000 M€ y el 80,0% estaría compuesto por viviendas terminadas. En principio el precio medio de los inmuebles (40.000 en total) parece atractivo, pero la sociedad no obtendría beneficios antes de 2019. Entendemos que el éxito del proyecto depende de que efectivamente la sociedad inmobiliaria salga del balance del banco y que el ritmo de venta de activos improductivos (en torno a 26.800 M€ en total) se acelere.

13/10/2016

BANCO POPULAR.- (Vender; Cierre: 1,09€; Pr.Obj. 1,18 €): El Banco de España pone objeciones al plan de desconsolidación del negocio inmobiliario del banco.- Según la prensa económica, el Bando de España no permitirá a Popular sacar del balance el negocio inmobiliario. **OPINIÓN:** Uno de los pilares fundamentales de la estrategia de Popular es reducir el peso de los activos improductivos. El banco pretende segregar parte del negocio inmobiliario (en torno a 6.000/7.500 M€) para desconsolidar este negocio del balance, mejorar la rentabilidad y el consumo de capital. Según parece, el principal problema es que la fórmula propuesta por el banco implicaría la creación de una sociedad jurídica nueva (inmobiliaria) que sería principalmente financiada con recursos del banco (deuda y/o capital). **De ser así, el Banco de España probablemente considere que en última instancia, los accionistas del banco continuarían asumiendo el grueso del riesgo inmobiliario.**

20/09/2016

BANCO POPULAR.- (Vender; Cierre: 1,09€; Pr.Obj. 1,18 €): Cancela la venta de su filial de banca privada.- El banco decide apostar por el negocio y abandona su estrategia de venta de la división. **OPINIÓN:** La unidad de banca privada cuenta con un volumen de negocio de 7.170 M€ y 6.818 clientes con una red comercial de 30 oficinas aproximadamente. **Valoramos positivamente la decisión adoptada.** Los fundamentales del negocio evolucionan favorablemente con crecimientos del +6,0% en volumen de activos y +14,0% en clientes. Estimamos que **el potencial de mejora es elevado** ya que la cuota de mercado de Popular en este negocio (en torno al 1,5/2,0%) es notablemente inferior a su cuota de mercado natural (en torno al 7,0%). **La generación de comisiones, es la principal fuente de ingresos de este negocio,** factor que valoramos positivamente en el entorno de tipos actual. Cabe recordar que Popular adquirió el 40,0% del capital que no poseía en el negocio a Dexia por un importe de 49,2 M€ en 2015. Estimamos que **las plusvalías generadas en una posible venta tendrían un impacto poco relevante en la cuenta de P&G y en la ratio de capital CET-I" fully loaded".**

13/09/2016

BANCO POPULAR.- (Vender; Cierre: 1,20€; Pr.Obj. 1,18 €): Estudia una reducción de plantilla que afectaría a 2.800 trabajadores.- **OPINIÓN:** El plan de recorte de costes se conocerá previsiblemente el próximo mes de octubre. La mejora de la eficiencia es uno de los objetivos clave establecidos en el plan estratégico junto a la reducción de activos problemáticos. **POP espera ahorrar en torno a 175 M€ a partir de 2017** lo que representa en torno al 10,0% de los costes operativos y casi el 19,0% de los gastos de personal. El coste estimado por la entidad ascendería a 375 M€ (el 22,0% del margen de explotación). Según la prensa económica, el plan de ajuste podría afectar a 2.800 trabajadores (el 18,5% de la plantilla actual) de los cuales el 20,0% se centraría en los servicios centrales y el resto en la red comercial.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/les-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/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

29/07/2016

BANCO POPULAR.- (Vender; Cierre: 1,22€; Pr.Obj. En revisión): Los resultados del 1S'16 cumplen con las expectativas a nivel operativo y el CEO deja la entidad.- Principales cifras comparadas con el consenso (Reuters): Margen de Intereses 1.080 M€ (-4,1% vs -1,9% en 1T'16) vs 1.086 M€ esperado; Margen Bruto 1.590 M€ (-12,1% vs -10,5% en 1T'16 vs 1.596 M€ esperado); Margen de Explotación 755 M€ (-21,8% vs -17,6% en 1T'16); BNA 94 M€ (-50,0% vs +2,6% en 1T'16 vs 99 M€ esperado). **OPINION:** El Margen bruto (ingresos totales) desciende un -12,1% debido a la presión en el margen de intereses (-4,1%) y a la fuerte caída de los ROF's (-39,9%). El control de gastos operativos (-1,1%) no compensa la caída de ingresos y el Margen de explotación desciende -21,8%. La parte baja de la cuenta de P&G se ve penalizada por provisiones extraordinarias (106 M€). La ratio de capital CET 1 "**fully loaded**" mejora hasta el **13,6% vs 11,1%** en 1T'16 gracias a la ampliación de capital realizada en 2T'16. [Link a los resultados del banco.](#)

21/07/2016

BANCO POPULAR: (Vender; Cierre: 1,25€; Pr.Obj.: en revisión): Prepara un plan de recorte de costes.- **OPINIÓN:** El banco estudia reducir su plantilla en 2.500/3.000 empleados lo que supone el 16,6%/20,0% del total. El plan contempla además el cierre de oficinas aunque aún no es oficial y desconocemos el alcance del mismo. Cabe recordar que los principales objetivos del banco se centran en la reducción de activos improductivos y en mejorar la eficiencia. Así, un plan de recorte de costes encaja con la estrategia de la entidad y con lo anunciado por otros competidores.

26/05/2016

BANCO POPULAR: (Vender; Cierre: 2,35€; Pr.Obj.: en revisión): Bajamos recomendación a Vender desde Neutral porque amplía capital por hasta 2.500 M€ (ecuación de canje 13 nuevas x 14 viejas).- La ampliación de capital se realizará a 1,25 €/acc., lo que supone un descuento superior al 45,0% sobre la cotización de ayer. Su objetivo es mejorar las ratios de solvencia (el CET I "**fully loaded**" se encuentra actualmente en el 11,1%; 10,81% tras comprar el negocio de tarjetas a Barclays) y poder hacer frente a potenciales requerimientos regulatorios adicionales o a la posibilidad de tener que reforzar los niveles de cobertura de morosidad (actualmente en 40,2%) para igualar la media sectorial en España (en torno al 50,0%). **OPINIÓN:** La cotización sufrirá hoy un severo retroceso, ya que, lógicamente, el precio de referencia que tomará el mercado será el de la ampliación (1,25€). Las dotaciones adicionales estimadas por la propia entidad para colocar su ratio de cobertura de morosidad en línea con la media del 50% de la industria serían 4.700 M€, importe superior en 2.200M€ a la ampliación de capital. Es decir, esta ampliación no es suficiente como para situar su tasa de cobertura en línea con el 50% de media sectorial, lo que lleva a pensar que **B.Popular gana tiempo con esta operación, pero nada garantiza que no tenga que volver a apelar al mercado en el futuro.** Como referencia, su BNA 2015 alcanzó 105 M€ y nuestras estimaciones para 2016 se situaban (antes del anuncio de esta ampliación) en 375 M€, pero estas cifras son lo de menos porque **lo realmente importante, según nuestra opinión, para el Banco es la dimensión de los activos improductivos (estimamos aprox. 23.000M€ vs Fondos Propios de 10.107M€) y la inferior calidad crediticia: tasa de mora 12,7% vs 9,9% media del sistema, equivalentes a 3.921M€ según nuestras estimaciones en términos de déficit de provisiones,** entendiéndose por este déficit a la diferencia de dotaciones que haría falta para reducir la tasa de mora hasta el 9,9% de media de la industria. Entendemos, por tanto, que **esta ampliación de capital (que representa el 24,7% de los fondos propios actuales del banco) supondrá un severo golpe para la cotización y que no termina de resolver las dificultades del Banco en términos de calidad crediticia,** de manera que consideramos improbable que el mercado dé por completado el saneamiento de su balance con esta operación,

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/les-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

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

por lo que parece muy probable que la cotización se vea presionada a la baja hoy bruscamente y durante un periodo extendido de tiempo. Ante esta perspectiva, a la cual de alguna forma y de manera indirecta aludíamos en nuestra nota sobre el Banco publicada ayer (y en la que recortábamos significativamente nuestro precio objetivo desde 3,6€ hasta 2,4€ y manifestábamos nuestra profunda preocupación sobre el valor), **reducimos nuestra recomendación desde Neutral hasta Vender y creemos que la cotización tenderá a converger con el precio de la ampliación (1,25€), aunque puede que termine estabilizándose algo por encima. Probablemente se suspenderá la cotización y la caída en el día no será inferior al 25%, aunque esto no es posible calcularlo con precisión.**

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

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