

Bancos españoles

Precio Objetivo: 5,80 €/acc (vs 4,70 € anterior)

Recomendación: **Comprar** (sin cambios)

26-ene.-17 10:40 h

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 78.320 M€
 Último 5,37 €/acc.
 Nº Acciones: 14.582 M acc.
 Max / Min (52 sem): 5,43 / 3,15
 Cód. Reuters / Bloomberg: SAN.MC/ SAM.SM

Datos Básicos (compañía)

P/VC17e 0,8x Accionistas ppales. (estimado):
 P/E 17e 11,7x Blackrock 5,03%
 Yield e 3,7% Consejo 1,0%

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Banco Santander	8,3%	8,0%	20,5%	40,5%
EuroStoxx Banks	4,9%	3,5%	18,2%	36,9%
Ibex -35	2,1%	1,9%	4,1%	10,3%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2016 r	2017 e	2018 e	TAMI(1)
Mg. de Intereses	31.089	31.202	32.697	+2,6%
Mg. Bruto	43.853	44.981	46.736	+3,2%
Mg. Explotación	22.766	23.739	25.114	+5,0%
Provisiones	-9.518	-10.477	-10.474	+4,9%
BNA	6.204	6.719	7.497	+9,9%
BPA	0,43	0,46	0,51	+9,9%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados 2016

Datos en M €	2016	2015	Var%
Mg. de Intereses	31.089	32.189	-3,4%
Comisiones netas	10.180	10.033	1,5%
ROF's & otros	2.585	3.051	-15,3%
Margen Bruto	43.854	45.273	-3,1%
Gtos gener & Adm	-18.723	-19.152	-2,2%
Amortización	-2.364	-2.419	-2,3%
Margen Neto	22.767	23.702	-3,9%
Dotaciones insolv.	-9.518	-10.108	-5,8%
Rdos Extraord. & Otros	-1.961	-2.655	-26,1%
BAI	11.288	10.939	3,2%
Impuestos	-3.396	-3.120	8,8%
Minoritarios & Otros	2.808	2.846	-1,3%
BNA	6.204	5.966	4,0%
Tasa Morosidad	3,93%	4,36%	-0,4 pp
Tasa Cobertura	73,8%	73,1%	0,7 pp
CET-I "fully loaded"	10,55%	10,05%	0,5 pp
ROTE Ordinario	11,08%	10,99%	0,1 pp

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,5%
ROTE sostenible estimado	11,5%
Coste de capital (Ke)	9,2%
Valor Contable Ajustado (VCPA'17e)	4,35
Precio objetivo (€/acc.)	5,80
Cotización (€/acc.)	5,37
Potencial de revalorización	8,0%

(*) Warranted Equity Value

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Belén San José
 Eva del Barrio Ana de Castro Esther Gutierrez

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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.

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

B. Santander

Precio Objetivo

5,80 €

Recomendación:

Comprar

El ROTE ordinario alcanza el 11,1% y el CET-I aumenta hasta el 10,55%

Resumen resultados 2016: El BNA alcanza 6,204 M€ (+4,0%) y bate las expectativas (6,120 M€ esperado) gracias al buen comportamiento en 4T'16 de prácticamente todas las áreas de negocio. El BNA aumenta +15,0% en términos constantes (vs +8,4% en 9M'16) y el ROTE ordinario alcanza el 11,1%.

Nuestra opinión: La cuenta de P&G refleja el impacto negativo de los tipos de cambio y cargos extraordinarios por un importe neto de -417 M€ (-600 M€ en 2015) que están principalmente relacionados con gastos de reestructuración. El negocio evoluciona positivamente en las principales áreas geográficas salvo en EE.UU (-42,0% en BNA) a pesar de la dificultad del entorno. Bajos tipos de interés en las economías desarrolladas, depreciación de la Libra Esterlina y el Real Brasileño, incertidumbres sobre el impacto de la política económica de EE.UU en México y mayores impuestos en Reino Unido, Polonia y Chile. La ratio de capital CET1 "fully loaded" mejora hasta el 10,55% (vs 10,47% en 3T'16) lo que implica una generación orgánica de capital en el conjunto del año de +50 pb (+10 pb por encima del objetivo). Los índices de calidad crediticia evolucionan positivamente. La morosidad desciende hasta el 3,93% (vs 4,15% en 3T'16) y la tasa de cobertura aumenta hasta el 74,0% (vs 73,0% en 3T'16). Cabe destacar el descenso en Brasil (5,90% vs 6,12% en 3T'16), Portugal (8,81% vs 9,40% en 3T'16) y en el negocio de Consumo (2,68% vs 2,86% en 3T'16).

Principales áreas geográficas: Brasil (BNA: 1.786 M€;+15,0%) es la principal fuente de resultados (representa el 21,0% del BNA), seguido de Reino Unido (20,0%) cuyo BNA alcanza 1.681 M€ (-4,0%), SCF (BNA: 1.093 M€;+18,0%) y España (BNA: 1.022 M€;+5,0%). Salvo EE.UU (BNA: 395 M€;-42,0%), Polonia (BNA: 272 M€;-6,0%), Reino Unido y España, el resto de áreas experimentan crecimientos de doble dígito en términos constantes (+52,0% en Argentina, +33,0% en Portugal y +18,0% en México).

Recomendación: Valoramos positivamente la diversificación de ingresos por áreas geográficas, la contribución de las comisiones a los ingresos totales (crecen a un ritmo superior al registrado por el margen de intereses), la mejora en los índices de riesgo y el aumento en la ratio de capital CET-I "fully loaded".

Revisamos nuestras provisiones de BNA hasta 6.719 M€ en 2017 (vs 6.624 M€ anterior) y 7.497 M€ en 2018 (vs 7.013 M€ anterior). En consecuencia, revisamos al alza nuestro precio objetivo hasta 5,80 €/acc (vs 4,70 €/acc anterior) y reiteramos nuestra recomendación de **Comprar**.

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

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

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)