

Bancos españoles

Precio Objetivo: 8,50 €/acc (vs 6,70 €/acc anterior)

Recomendación: Comprar (vs Neutral)

24-may.-17 09:00h

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 49.862 M€

Ultimo 7,48 €/acc.

Nº Acciones: 6.667 M acc.

Max / Min (52 sem): 7,88 / 4,50

Cód. Reuters / Bloomberg: BBVA.MC/ BBVA.SM

Datos Básicos (compañía)

P/VC'17e 0,8x Accionistas ppales. (estimado):
P/E 17 e 12,8x Blackrock Inc (5,25%)

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
BBVA	18,4%	-1,8%	22,5%	29,9%
EuroStoxx Banks	14,9%	0,6%	18,1%	28,4%
Ibex -35	16,7%	1,4%	15,2%	26,5%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2016 r	2017 e	2018 e	TAMI(1)
Mg. de Intereses	17.059	17.322	18.334	+3,7%
Mg. Bruto	24.653	24.627	25.909	+2,5%
Mg. Explotación	11.862	11.951	12.947	+4,5%
Provisiones	-3.801	-4.039	-4.250	+5,7%
BNA	3.475	3.906	4.519	+14,0%
BPA	0,53	0,59	0,68	+13,2%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados 1T'17

Datos en M €	1T'17	1T'16	Var%
Mg. de Intereses	4.322	4.152	4,1%
Comisiones netas	1.223	1.161	5,3%
ROF's & Otros	838	475	76,4%
Margen Bruto	6.383	5.788	10,3%
Gtos gener & Adm	-2.783	-2.830	-1,7%
Amortización	-355	-344	3,2%
Margen Neto	3.246	2.614	24,2%
Provisiones & Deter	-1.115	-1.214	-8,2%
Rdos Extraord. & Otros	-66	-62	6,5%
BAI	2.064	1.338	54,3%
Impuestos	-573	-362	58,3%
Minoritarios & otos	-292	-267	9,4%
BNA	1.199	709	69,1%
Tasa Morosidad	4,80%	4,90%	-0,1 pp
Tasa Cobertura	71,0%	70,0%	1,0 pp
CET I "fully loaded"	11,0%	10,9%	0,1 pp
ROTE	11,10%	8,20%	2,9 pp

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,0%
ROTE sostenible estimado	9,5%
Coste de capital (Ke)	9,9%
Valor Contable Ajustado (VCPA'16e)	6,08
Precio objetivo (€/acc.)	8,50
Cotización (€/acc.)	7,48
Potencial de revalorización	13,6%

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Arancha Bueno

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Ramón Carrasco Esther Gutierrez

Joao Pisco Ana Achau (asesoramiento)

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.

BBVA

Precio Objetivo

8,50 €

Recomendación:

Comprar

El BNA crece a doble dígito a pesar de la dificultad del entorno (divisas & tipos).

Conclusión: La cotización de la acción no refleja el valor de la franquicia en México y la capacidad de gestión en Turquía. Revisamos nuestra recomendación hasta **Comprar** desde **Neutral** con un Precio Objetivo de 8,50 €/acc debido a la favorable evolución de las métricas de gestión y un menor coste de capital estimado.

La franquicia en México -principal fuente de ingresos del banco- evoluciona positivamente. El margen con clientes alcanza el 11,31% (vs 10,94% en 4T'16), la inversión crediticia crece a un ritmo cercano al 10,0% y la tasa de mora se mantiene en niveles reducidos (2,3% vs 2,6% en 1T'16). La depreciación de la Lira turca entorpece la gestión pero la elevada rentabilidad del crédito (10,14% vs 10,3% en 4T'16) y la solidez del balance permiten que la parte baja de la cuenta de P&G registre crecimientos de doble dígito (+45,7% en términos constantes).

Nuestra Opinión: EL BNA crece a un ritmo del 69,0% en 1T'17 a pesar de los bajos tipos de interés en la UEM y el impacto negativo de los tipos de cambio en las economías emergentes. La mejora de los ingresos típicos, el aumento en ROF's y la caída en el coste del riesgo, explican el fuerte aumento en la parte baja de la cuenta de P&G. Los indicadores de riesgo evolucionan favorablemente. La tasa de mora desciende hasta el 4,8% y la tasa de cobertura aumenta hasta el 71% (vs 70,0% en 4T'16). En términos de solvencia, la ratio de capital CET-I ("fully loaded") alcanza el objetivo del banco para el conjunto del año y se sitúa en el 11,01% (vs 10,9% en 4T'16) gracias a la generación orgánica de capital (+30 pb).

México continúa siendo la principal fuente de resultados (BNA: 536 M€;+19,2% en términos constantes) y Turquía (BNA: 160 M€;+45,7%) experimenta un excepcional comportamiento a pesar del entorno político. En España, el negocio bancario (BNA: 375 M€;+54,2%) refleja el esfuerzo en reducción de costes y un excepcional comportamiento en ROF's (+28,4%).

Recomendación: Valoramos positivamente la evolución de los resultados operativos (margen de explotación), la mejora en los índices de calidad crediticia (morosidad y cobertura) y de rentabilidad (ROTE). La estrategia de gestión de balance da sus frutos y el CET-I "fully loaded" mejora a pesar del impacto negativo de los tipos de cambio. La favorable evolución de las métricas de gestión, los indicadores de riesgo y la estrategia de cobertura de la entidad en los países emergentes justifican un menor coste del riesgo y una valoración superior de la entidad. En consecuencia, revisamos al alza nuestro precio objetivo desde 6,70 €/acc hasta 8,50 €/acc y nuestra recomendación desde Neutral hasta Comprar).

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

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)