

### La cotización no refleja el valor de la franquicia en México

#### 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%
<b>Margen Bruto</b>	<b>6.383</b>	<b>5.788</b>	<b>10,3%</b>
Gtos gener & Adm	-2.783	-2.830	-1,7%
Amortización	-355	-344	3,2%
<b>Margen Neto</b>	<b>3.246</b>	<b>2.614</b>	<b>24,2%</b>
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%
<b>BNA</b>	<b>1.199</b>	<b>709</b>	<b>69,1%</b>
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
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>8,50</b>
Cotización (€/acc.)	7,48
<b>Potencial de revalorización</b>	<b>13,6%</b>

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)

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

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

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)

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).