

Nota: BBVA

Exceso de capital + Rentabilidad/RoTE alta = remuneración atractiva para los accionistas

BBVA

Precio Objetivo: 8,20 €/acc
Potencial: 32,1%
Recomendación: Comprar
Analista: Rafael Alonso

Datos Básicos

Capitalización Bursátil	37.435 M€
Nº Acciones	6.030 M
Precio último	6,21 €/acc
Max/Min (52 sem)	7,56 / 3,97
Revalorización (YTD)	10,19%
Cód. Reuters / Bloomberg	BBVA.MC / BBVA.SM

Múltiplos de Valoración

	2022	2023 e	2024 e	2025 e
PER	5,8 x	5,3 x	5,3 x	5,2 x
P/VC	0,8 x	0,7 x	0,7 x	0,6 x
Div. Yield	8,1%	9,0%	9,0%	9,2%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2022 r	2023e	2024 e	TAMI(1)
Margen Bruto	24.890	28.221	29.230	+8,4%
Margen Neto	14.130	15.980	16.318	+7,5%
Provisiones	-3.379	-4.395	-4.701	+17,9%
Tax, Min & Otros.	-4.331	-4.565	-4.585	+2,9%
BNA	6.420	7.020	7.031	+4,7%
BPA	1,06	1,16	1,17	+4,7%

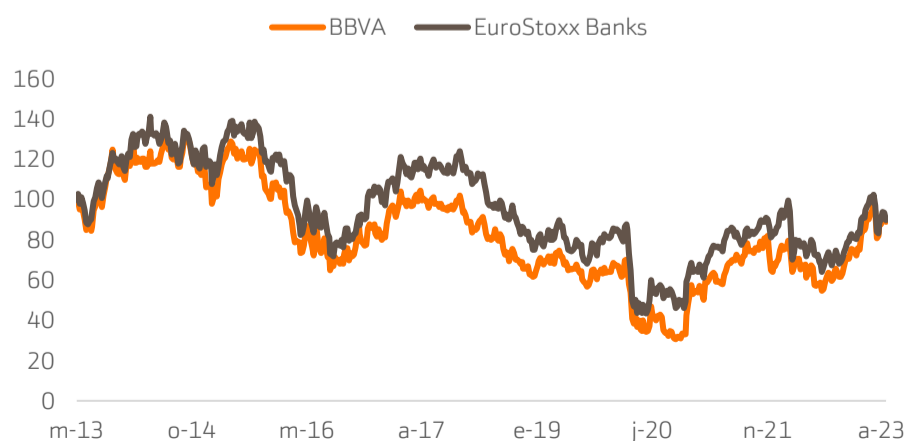
(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,0%
ROTE sostenible estimado	13,8%
Coste de capital (Ke)	13,5%
Precio objetivo (€/acc.)	8,20
Potencial de revalorización	32,1%

(*) Warranted Equity Value

Evolución Bursátil



Fuentes: Bloomberg & Análisis Bankinter

Conclusión: BBVA tiene capacidad para incrementar la remuneración para los accionistas vía **dividendos y/o recompra de acciones**, disfruta de un buen momento en resultados - tipos de interés, margen con clientes y rentabilidad/RoTE al alza - y los índices de **calidad crediticia** son buenos. **La rentabilidad/RoTE alcanza 16,3%** en 1T 2023 (vs 14,0% objetivo para 2024) y revisa al alza las previsiones de crecimiento en Margen de Intereses para México & España (sus dos principales mercados). Reiteramos recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 8,20 €/acc (vs 8,05 €/acc. ant.).

Resultados 1T 2023: BBVA sorprende positivamente, con un BNA de 1,846 M€ (+39,4% vs 6,792 M€ esperado). **BBVA disfruta de un buen momento en resultados** - tipos de interés, márgenes y rentabilidad/RoTE al alza - **con buenos índices de calidad crediticia** -. La subida de tipos compensa la Inflación y el gravamen excepcional en España (225 M€) con un Coste del Riesgo/CoR que se mantiene en niveles históricamente bajos.

Lo más importante: (1) los **ingresos** evolucionan mejor de lo esperado gracias a las subidas de tipos y la gestión de márgenes en las principales áreas geográficas (México & España), (2) la **ratio de eficiencia** (costes/ingresos) continúa entre las mejores de Europa a pesar de la Inflación (43,3% vs 43,2% en 2022 vs 42,0% objetivo para 2024), (3) los índices de **calidad crediticia** son buenos (morosidad en ~3,3% vs 3,4% en 4T 2022) & cobertura del 82% (vs ~81% en 4T 2022), por eso el CoR se mantiene en niveles históricamente bajos (1,05% vs 1,05% en 4T 2022) y (4) **la rentabilidad/RoTE Ordinario** alcanza 16,3% (vs 15,3% en 2022 vs 14,0% objetivo para 2024) con una ratio de **capital CET1 FL** que supera holgadamente el objetivo (13,13% vs 12,61% en 2022 vs 11,5%/12,0% objetivo).

Principales áreas geográficas (BNA 1T 2023 en € constantes): **México** continúa siendo la principal fuente de resultados (BNA: 1.285 M€; +44,2% vs 1.164 M€ e). El diferencial con la clientela se amplía hasta 11,72% (vs 11,27% en 4T 2022) y la actividad comercial crece a doble dígito (+13,9% en inversión) con una morosidad de apenas 2,33% (vs 2,49% en 4T 2022). En **España** (BNA: 541 M€; -9,5% vs 397 M€ e), mejora el margen con clientes (2,75% vs 2,21% en 4T 2022), gana en eficiencia a pesar de la Inflación (-0,6% en costes) y el CoR se mantiene estable (0,27% vs 0,28% en 4T 2022) con una morosidad que baja hasta 3,89% (vs 3,94% en 4T 2022). **Turquía** (BNA: 277 M€; -6,6% t/t vs 173 M€ e): el Margen de Intereses (-19,1% t/t) no compensa la Inflación (+25,2% en costes t/t), aunque la morosidad mejora hasta 4,31% (vs 5,08% en 4T 2022). **América del Sur** (BNA: 184 M€; +57,2% vs 177 M€ e) mantiene un buen ritmo de actividad (+14,3% en inversión) con un CoR bajo.

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

Cuenta de P&G

P&G Ajustada ⁽¹⁾ Datos en M€	1T 22	2T 22	3T 22	4T 22	1T 23	Acumulado		% Variación		
						12 M		1T 23		12 M
						Último	Previo	a/a	t/t	a/a
Mg. Intereses ⁽²⁾	3.943	4.469	5.261	5.388	5.642	20.760	15.354	43,1%	4,7%	35,2%
Otros ingresos ⁽³⁾	1.453	1.047	1.595	1.126	1.316	5.084	5.641	-9,4%	16,9%	-9,9%
Margen Bruto	5.396	5.516	6.856	6.514	6.958	25.844	20.995	28,9%	6,8%	23,1%
Gastos Generales	2.454	2.703	2.947	2.938	3.031	11.619	10.546	23,5%	3,2%	10,2%
Margen Neto	2.942	2.813	3.909	3.576	3.927	14.225	10.449	33,5%	9,8%	36,1%
Prov. insolvencias	737	703	940	998	968	3.609	2.847	31,3%	-3,0%	26,8%
Rdo. Operativo	2.205	2.110	2.969	2.578	2.959	10.616	7.602	34,2%	14,8%	39,7%
Rdos. Extraordinarios	-20	129	-19	21	15	146	23	n.s	n.s	n.s
BAI.	2.225	1.981	2.988	2.557	2.944	10.470	7.579	32,3%	15,1%	38,1%
Impuestos	903	880	1.004	857	950	3.691	2.323	n.s	10,9%	58,9%
Minoritarios	-3	-249	143	122	148	164	488	n.s	21,3%	-66,4%
BNA Ajustado	1.325	1.350	1.841	1.578	1.846	6.615	4.768	39,3%	17,0%	38,7%
Otros Ajustes Neto	0	283	-3	-15	0	0	0	n.s	n.s	n.s
BNA Publicado	1.325	1.633	1.838	1.563	1.846	6.615	4.768	39,3%	18,1%	38,7%

(1) La cuenta de P&G ha sido ajustada a efectos comparativos con otras entidades y no necesariamente coincide con la reportada por la entidad en todas las líneas.

(2) Incluye Rdo. Instrumentos de capital; (3) Excluye Rdos. Puesta en Equivalencia

Balance Resumido (MM€)

Balance Consolidado	1T 22	2T 22	3T 22	4T 22	1T 23	Variación			
						MM€		%	
						a/a	t/t	a/a	t/t
Liquidez ⁽⁴⁾	88	101	111	100	106	17,8	5,2	20,3%	5,2%
Cartera Valores	120	129	128	79	128	8,3	49,5	6,9%	63,1%
Inversión Crediticia	346	362	374	369	373	27,5	4,3	n.s	1,2%
Otros	122	124	126	165	132	10,2	-32,7	8,3%	-19,8%
Total Activo	676	715	739	713	740	63,9	26,4	9,5%	3,7%
Depósitos	361	376	390	392	396	34,7	4,3	9,6%	1,1%
Finac. Mayorista	266	290	299	271	292	26,5	21,3	10,0%	7,9%
Fondos Propios	49	49	50	51	51	2,6	0,9	5,4%	1,7%
Total Pasivo & F.Propios	676	715	739	713	740	63,9	26,4	9,5%	3,7%
APR's ⁽⁵⁾	316	331	342	337	349	32,2	11,5	10,2%	3,4%
TCE ⁽⁶⁾	41	43	44	45	46	4,3	0,7	10,4%	1,7%

(4) Incluye interbancario

(5) Activos Ponderados por Riesgo; (6) Tangible Common Equity

Métricas de Gestión

	1T 22	2T 22	3T 22	4T 22	1T 23	Variación en pb	
						a/a	t/t
						L-t-D ⁽⁷⁾	95,8%
Dudosos / TCE ⁽⁸⁾	35,7%	33,7%	32,4%	30,1%	29,0%	-6,7 pb	-1,1 pb
APR's/ Activos ⁽⁹⁾	46,8%	46,2%	46,3%	47,3%	47,1%	0,3 pb	-0,1 pb
TCE/ Fondos Propios	84,5%	88,7%	88,2%	88,6%	88,6%	4,0 pb	0,0 pb
ROTE ⁽¹⁰⁾	12,8%	12,5%	16,7%	14,1%	16,2%	3,4 pb	2,1 pb
ROA ⁽¹¹⁾	0,8%	0,8%	1,0%	0,9%	1,0%	0,2 pb	0,1 pb

(7) Inversión crediticia neta/depositos; (8) Dudosos/Tangible Common Equity; (9) Activos Ponderados por Riesgo/Total Activos; (10) BNA anualizado/TCE; (11) BNA/Activos

Todos nuestros informes disponibles en:

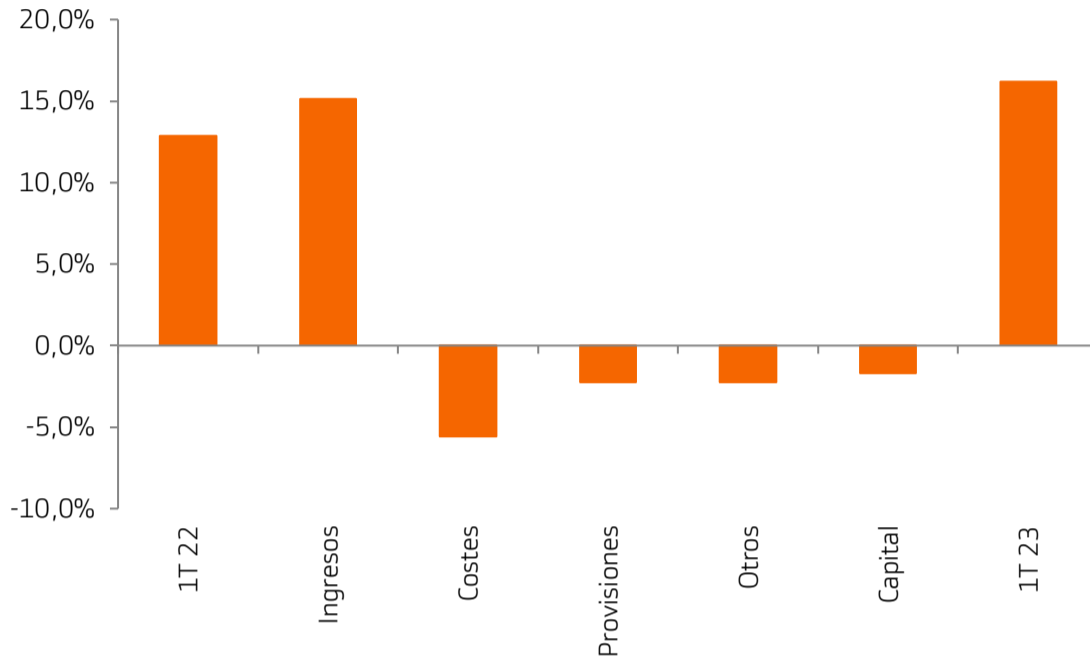
<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

RoTE	Contribución anual						Impacto	RoTE
1T 22	Ingresos	Costes	Provis.	Otros	P&G	Capital (*)	Total	1T 23
12,8%	15,1%	-5,6%	-2,2%	-2,3%	5,0%	-1,7%	3,4%	16,2%

(*). El signo negativo indica aumento del Capital Tangible (TCE)



Principales Estimaciones

P&G Reportada	2022	2023 E	2024 e	2025 e	% Variación		
					2023	2024	2025
Datos en M€							
Margen de Intereses	19.153	22.792	23.476	23.828	19,0%	3,0%	1,5%
Comisiones	5.353	5.514	5.707	5.878	3,0%	3,5%	3,0%
Otros Ingresos	384	-85	47	72	-122,2%	-155,3%	53,1%
Margen Bruto	24.890	28.221	29.230	29.778	13,4%	3,6%	1,9%
Gastos Generales	-10.760	-12.241	-12.912	-13.189	13,8%	5,5%	2,1%
Margen Neto	14.130	15.980	16.318	16.589	13,1%	2,1%	1,7%
Dotaciones insolvencias	-3.379	-4.395	-4.701	-4.795	30,1%	7,0%	2,0%
Otros resultados	-261	-274	-288	-294	5,0%	5,0%	2,0%
Resultado antes de impuestos	10.490	11.311	11.329	11.501	7,8%	0,2%	1,5%
Impuesto sobre sociedades	-3.462	-3.846	-3.852	-3.910	11,1%	0,2%	1,5%
Rdo. Operaciones continuadas	7.028	7.465	7.477	7.591	6,2%	0,2%	1,5%
Rdo. Operaciones interrumpidas (neto)	-201	0	0	0	n.s	n.s	n.s
Resultado consolidado del ejercicio	6.827	7.465	7.477	7.591	9,3%	0,2%	1,5%
Resultado atribuido a minoritarios	407	445	446	453	9,3%	0,2%	1,5%
Beneficio atribuido al Grupo	6.420	7.020	7.031	7.138	9,3%	0,2%	1,5%
Ingresos Core ⁽ⁱ⁾ /Mg. Bruto	98,5%	100,3%	99,8%	99,8%	1,8 pp	-0,5 pp	-0,1 pp
Comisiones/Gtos Generales	49,7%	45,0%	44,2%	44,6%	-4,7 pp	-0,8 pp	0,4 pp
Ratio Eficiencia	43,2%	43,4%	44,2%	44,3%	0,1 pp	0,8 pp	0,1 pp
Provisiones / Mg. Bruto	23,9%	27,5%	28,8%	28,9%	3,6 pp	1,3 pp	0,1 pp

(i) Ingresos Core: Margen de intereses + comisiones

Indicadores de Negocio

Gráfico 1: Ingresos Totales en M€

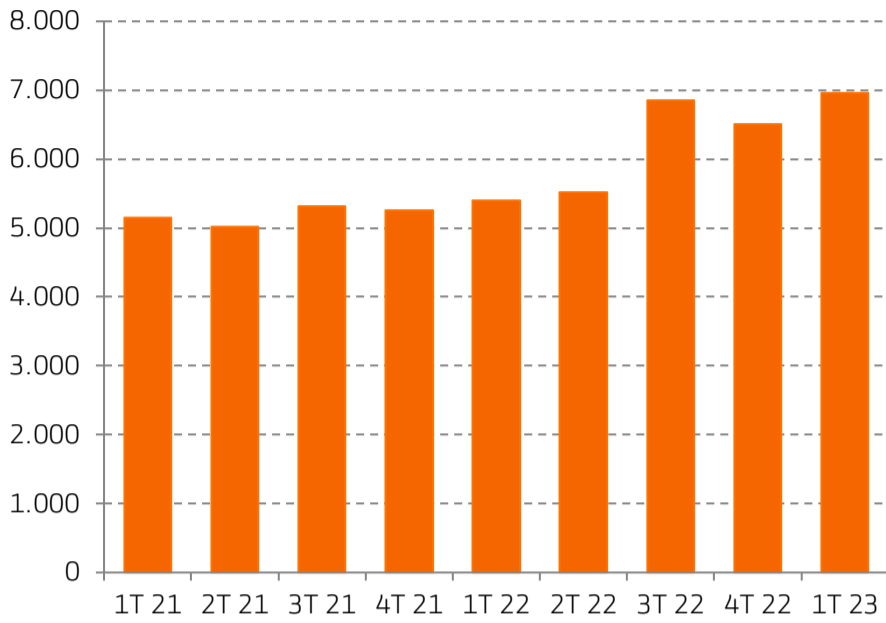
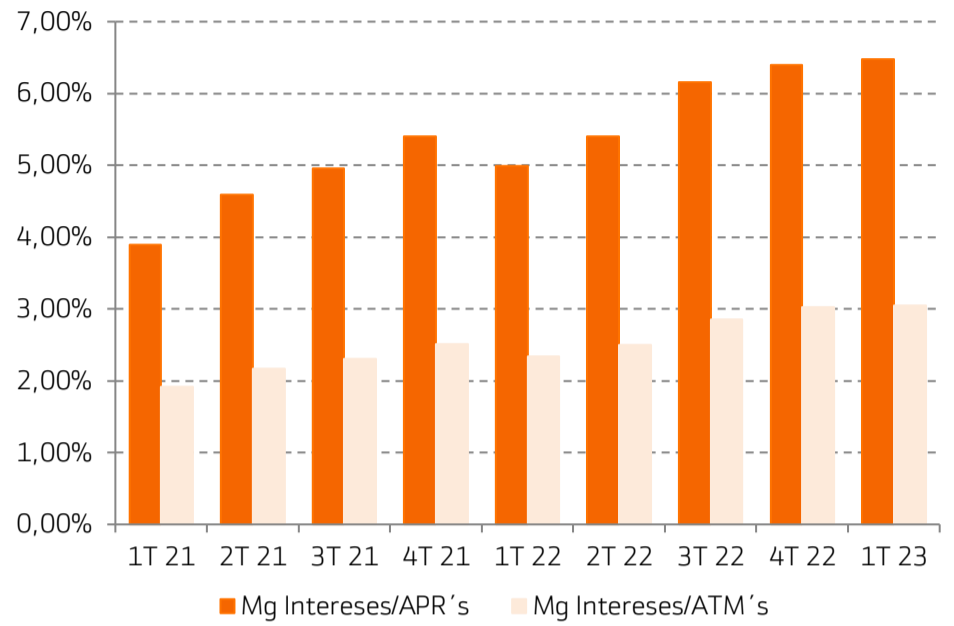


Gráfico 2: Rentabilidad Operativa



Indicadores de Solvencia & Gestión de Capital

Gráfico 3: Ratio de Capital

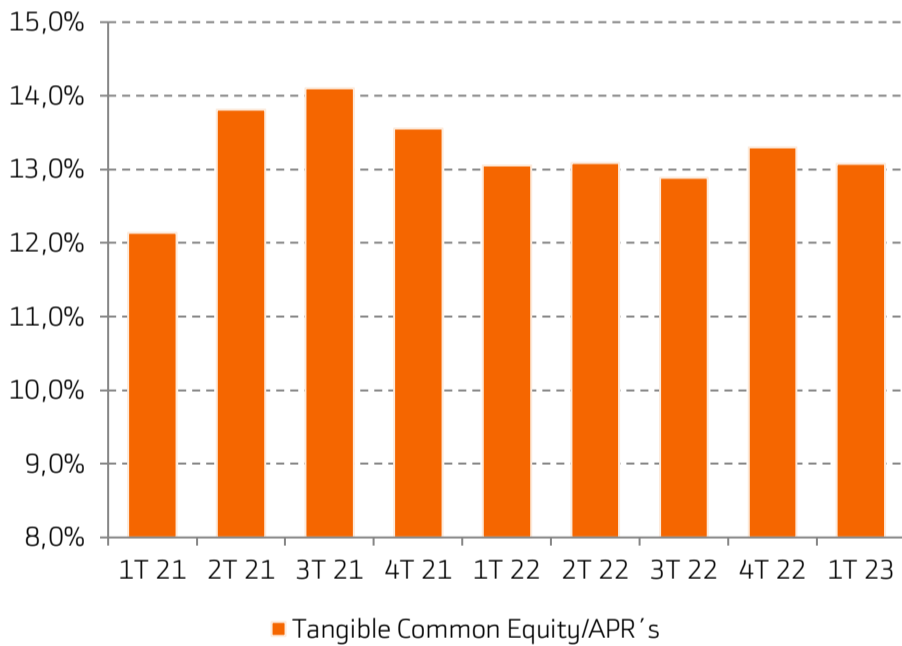
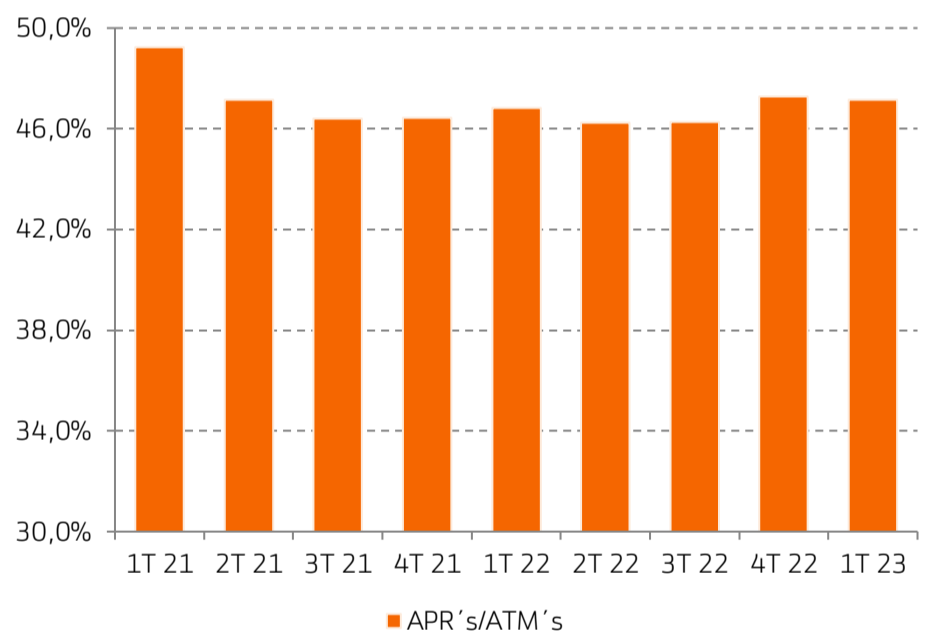


Gráfico 4: Densidad de capital



Múltiplos de Valoración

Gráfico 5: PER histórico

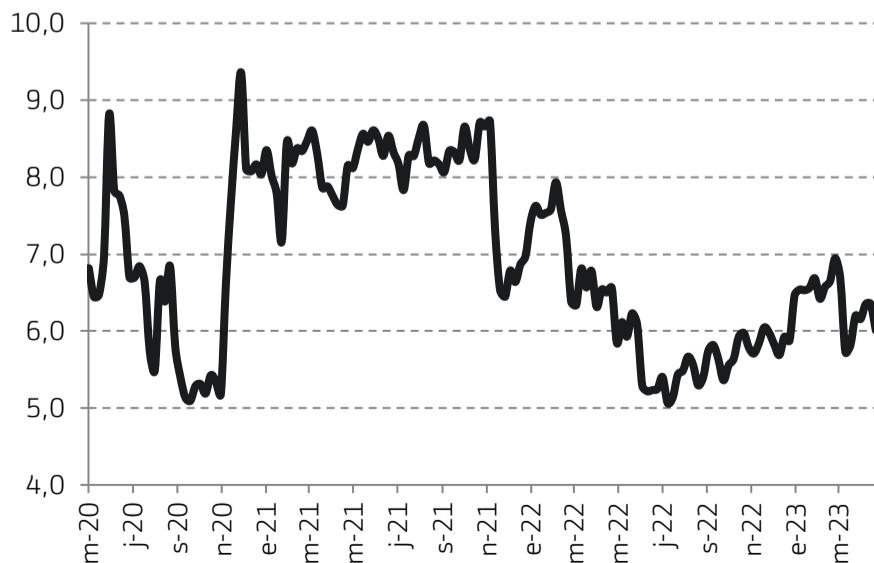
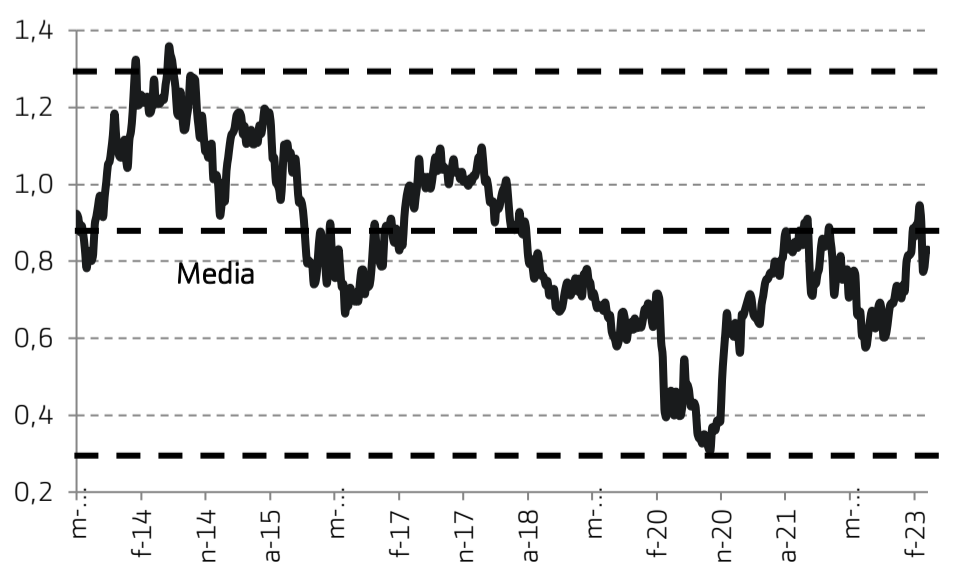


Gráfico 6: P/VC histórico



Fuente: Bloomberg & Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
01/02/2023	Comprar	8,05 €
28/10/20/22	Neutral	6,50 €
02/08/2022	Neutral	6,50 €
05/05/2022	Neutral	6,90 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf
- Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Rafael Alonso - Bancos	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Pilar Aranda - Petróleo	Eduardo Cabero - Seguros	Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Juan Moreno - Inmobiliarias	Aránzazu Cortina - Industriales	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología	Jorge Pradilla - Logística	Elena Fernández-Trapiella - Telecoms & Lujo
Pedro Ribeiro - Analista	Carlos Pellicer - Analista	

Temáticas y activos de responsabilidad compartida

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>
www.bankinter.com