

BBVA tiene capacidad para sorprender positivamente

Bancos españoles

Precio Objetivo: 8,75 €/acc (vs 8,50 €/acc anterior)

Recomendación: Comprar (sin cambios)

7-ago.-17 12:00h

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 52.203 M€

Ultimo 7,83 €/acc.

Nº Acciones: 6.667 M acc.

Max / Min (52 sem): 7,88 / 5,03

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

Datos Básicos (compañía)

P/V C'18e 1,0x Accionistas ppales. (estimado):

P/E 18 e 11,3x Blackrock Inc (5,25%)

Div Yield € 3,9%

| % Revalorización | YTD | 1 mes | 3 m | 6 m |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| BBVA | 24,0% | 4,6% | 1,4% | 30,6% |
| EuroStoxx Banks | 17,9% | 2,1% | 0,3% | 18,0% |
| Ibex -35 | 14,0% | 1,7% | -3,8% | 14,1% |

Principales cifras y ratios

| Datos en M€ | 2016 r | 2017 e | 2018 e | TAMI(1) |
|------------------|--------|--------|--------|---------|
| Mg. de Intereses | 17.059 | 17.622 | 18.334 | +3,7% |
| Mg. Bruto | 24.653 | 24.927 | 26.109 | +2,9% |
| Mg. Explotación | 11.862 | 12.251 | 13.147 | +5,3% |
| Provisiones | -3.801 | -4.039 | -4.250 | +5,7% |
| BNA | 3.475 | 4.069 | 4.625 | +15,4% |
| BPA | 0,53 | 0,61 | 0,69 | +14,5% |

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados 1S'17

| Datos en M € | 1S'17 | 1S'16 | Var% |
|------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Mg. de Intereses | 8.803 | 8.365 | 5,2% |
| Comisiones netas | 2.456 | 2.350 | 4,5% |
| ROF's & Otros | 1.459 | 1.518 | -3,9% |
| Margen Bruto | 12.718 | 12.233 | 4,0% |
| Gtos gener & Adm | -5.600 | -5.643 | -0,8% |
| Amortización | -712 | -689 | 3,3% |
| Margen Neto | 6.407 | 5.901 | 8,6% |
| Provisiones & Deter | -2.304 | -2.373 | -2,9% |
| Rdos Extraord. & Otros | -69 | -137 | -49,6% |
| BAI | 4.033 | 3.391 | 18,9% |
| Impuestos | -1.120 | -920 | 21,7% |
| Minoritarios & otos | -607 | -639 | -5,0% |
| BNA | 2.306 | 1.832 | 25,9% |
| Tasa Morosidad | 4,80% | 5,10% | -0,3 pp |
| Tasa Cobertura | 71,0% | 74,0% | -3,0 pp |
| CET I "fully loaded" | 11,1% | 10,7% | 0,4 pp |
| ROTE | 10,50% | 8,90% | 1,6 pp |

Síntesis de Valoración: Método WEV

| | |
|-------------------------------------|--------------|
| Crecimiento sostenible esperado (g) | 2,0% |
| ROTE sostenible estimado | 10,5% |
| Coste de capital (Ke) | 9,2% |
| Valor Contable Ajustado (VCPA'18e) | 7,47 |
| Precio objetivo (€/acc.) | 8,75 |
| Cotización (€/acc.) | 7,83 |
| Potencial de revalorización | 11,7% |

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

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

8,75 €

Recomendación:

Comprar

El BNA crece a doble dígito y el CET-I "fully loaded" alcanza el 11,1%.

Conclusión: Reiteramos nuestra recomendación de Comprar y revisamos al alza nuestro precio objetivo hasta 8,75 €/acc (vs 8,50 € anterior) gracias a la favorable evolución de los resultados del banco. **Pensamos que BBVA tiene capacidad para sorprender positivamente en generación de capital y reducción de activos improductivos.** La mejora del ciclo económico, el creciente interés inversor por activos inmobiliarios en España y unas ratios de cobertura adecuadas sientan las bases para que BBVA sorprenda positivamente a los mercados.

Resultados 1S'17: BBVA bate las expectativas en las principales líneas de la cuenta de P&G - Ingresos, Margen de Explotación y Beneficio Neto-. El BNA crece a un ritmo del 25,9% hasta 2.306 M€ (vs 2.209 M€ esperado) a pesar de los bajos de interés en la UEM y el impacto negativo de los tipos de cambio en las economías emergentes (el BNA aumenta +30,8% en euros constantes). La mejora de los ingresos típicos (+5,2% en margen de intereses y +4,5% en comisiones), el esfuerzo realizado en control de costes y un coste del riesgo estable (~90 pb) permiten que la parte baja de la cuenta de resultados crezca a doble dígito. **Los indicadores de riesgo evolucionan favorablemente.** La tasa de mora se mantiene estable en el 4,8% y la cobertura en 71% (sin cambios con respecto al 1T'17). En términos de solvencia, **la ratio de capital CET-I "fully loaded" mejora hasta el 11,1% (vs 11,0% en 1T'17)** gracias a la generación orgánica de capital y se mantiene por encima del objetivo del banco para 2017 (11,0%).

Nuestra visión: México (BNA: 1.080 M€;+16,74%)-principal fuente de ingresos del banco- mantiene un ritmo de crecimiento elevado. El margen con clientes se mantiene estable (~10,9%), la inversión crediticia crece a un ritmo cercano al 9,0% y no se aprecian síntomas de deterioro en los índices de calidad crediticia (morosidad en 2,3% y cobertura en 126%). En España, el negocio bancario (BNA: 670 M€;+8,0%) refleja el esfuerzo en reducción de costes (-4,4%) y la mejora en la calidad crediticia (coste del riesgo en 30 pb vs 40 pb en 1T'17) en un entorno marcado por la reducción de activos improductivos (la exposición neta desciende hasta 8.800 M€ vs 10.200 M€ en 4T'16). Turquía (BNA: 374 M€;+39,4%) sorprende positivamente a pesar de la dificultad del entorno. El volumen de actividad (+19,7% en inversión) y la solidez del balance (morosidad en 2,5% y cobertura en 135%) compensan los efectos de la depreciación de la Lira turca. EE.UU (BNA: 297 M€;+62,4%) refleja un buen comportamiento del margen con clientes y el descenso en saneamientos. América del Sur (BNA: 404 M€; -3,0%) acusa el esfuerzo en saneamientos (+46,6%) pero apreciamos síntomas de mejora en la partida de ingresos (+5,1% t/t en margen de intereses y +8,0% t/t en margen bruto). En EE.UU (BNA: 297 M€;+62,4%), la gestión de márgenes y el cambio de mix en la cartera de inversión permiten un aumento en ingresos de +7,3% (vs +5,9% en 1T'17) en un entorno de menores provisiones (-26,2%).

En conjunto, valoramos positivamente la evolución de las principales partidas de la cuenta de resultados. Revisamos al alza nuestras estimaciones de BNA para 2017 hasta 4.069 M€ (vs 3.906 M€ anterior) y 2018 hasta 4.625 M€ (vs 4.519 M€ anterior) y reiteramos nuestra recomendación de Comprar.

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

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

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)