

## Nota: BBVA

Rentabilidad/RoTE elevada y una remuneración para los accionistas atractiva

BBVA

Precio Objetivo: 10,60 €/acc  
Potencial: 15,9%  
Recomendación: Comprar  
Analista: Rafael Alonso

### Datos Básicos

Capitalización Bursátil	53.616 M€
Nº Acciones	5.838 M
Precio (09/02/2024; cierre)	9,15 €/acc
Max/Min (52 sem)	9,24 / 5,74
Revalorización (YTD)	11,26%
Cód. Reuters / Bloomberg	BBVA.MC /BBVA.SM

### Múltiplos de Valoración

	2023	2024 e	2025 e	2026 e
PER	6,7 x	6,4 x	6,4 x	6,3 x
P/VC	1,0 x	0,9 x	0,9 x	0,8 x
Div. Yield	6,0%	7,0%	7,1%	7,1%

### Principales cifras y ratios

Datos en M€	2023 r	2024e	2025 e	TAMI(1)
Margen Bruto	29.542	31.156	31.802	+3,8%
Margen Neto	17.233	17.937	18.110	+2,5%
Provisiones	-4.428	-5.007	-5.260	+9,0%
Tax, Min & Otros.	-4.786	-4.576	-4.480	-3,3%
BNA	8.019	8.353	8.371	+2,2%
BPA	1,37	1,43	1,43	+2,2%

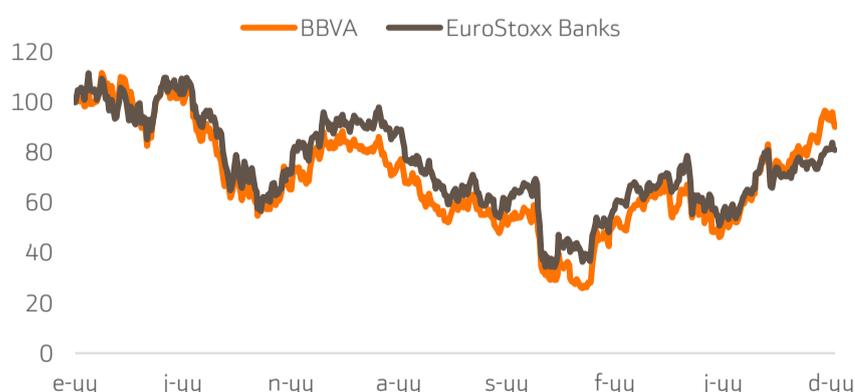
(1) Tasa Anual Media de Incremento.

### Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,0%
ROTE sostenible estimado	15,2%
Coste de capital (Ke)	13,5%
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>10,60</b>
<b>Potencial de revalorización</b>	<b>15,9%</b>

(\*) Warranted Equity Value

### Evolución Bursátil



Fuentes: Bloomberg & Análisis Bankinter

**Conclusión:** BBVA disfruta de un buen momento en **resultados** (+27,0% en BPA) y actividad comercial gracias a su franquicia en México y la gestión de márgenes en España. La **rentabilidad/RoTE** es atractiva (17,0% vs 15,1% en 2022), los índices de **calidad crediticia** buenos (morosidad ~3,4%) y el **guidance 2024** es positivo (BNA 2024>2023 con RoTE~17%/20%). Mantenemos recomendación de Comprar tras revisar al alza el Precio Objetivo hasta 10,60 €/acc. (vs 9,90 €/acc. ant.).

**Resultados 2023:** BBVA sorprende positivamente con un BNA de 2.058 M€ en 4T 2023 (+32,0% vs 1.960 M€ e) y 8.019 M€ en el conjunto del año 2023 (+26,0%). El **guidance 2024** es positivo y la remuneración para los accionistas atractiva porque representa ~7,5% de la capitalización bursátil actual (dividendo en cash & recompra de acciones).

BBVA disfruta de un **buen momento en resultados** - inversión crediticia al alza y rentabilidad/RoTE elevada -, con la morosidad contenida y exceso de capital -. Lo más importante de los resultados 2023: (1) los ingresos evolucionan positivamente gracias a las subidas de tipos y la actividad comercial (México especialmente), (2) la **ratio de eficiencia** (costes/ingresos) continúa entre las mejores de Europa a pesar de la Inflación (41,7% vs 45,4% en 2022 ~42,0% objetivo), (3) los índices de **calidad crediticia** son buenos (morosidad~3,4% y cobertura ~77%), con un **Coste del riesgo/CoR** que se mantiene en niveles históricamente bajos (1,15% vs 1,11% en 3T 2023) y (4) la **rentabilidad/RoTE es atractiva** (17,0% vs 15,1% en 2022) y la ratio de **capital CET1** holgada (12,67% vs 11,5%/12,0% objetivo).

**BBVA lanza un guidance 2024 positivo** que detallamos a continuación: (1) RoTE ~17%/20% (vs 17% actual), (2) Crecimiento anual del Valor contable + Dividendos ~15,0% (vs +20,2% actual) y (3) ligera mejora en eficiencia sobre el 42% objetivo (vs 41,7% actual). Además, mejora la **remuneración para los accionistas** con un **Pay-out** reparto de BNA del 50,0% en 2023 (vs 47,0% en 2022) - en el rango alto del objetivo a largo plazo (40%/50,0%) -. BBVA planea repartir 3.229 M€ vía dividendos en **cash** y un plan de recompra de acciones por hasta 781 M€ que en conjunto representan ~7,5% de la capitalización bursátil actual.

**Principales áreas geográficas: BNA 2023 en € constantes:** **México** es la principal fuente de resultados (BNA: 5.340 M€; +17,1%). El diferencial con la clientela es elevado, aunque lo mejor ha quedado atrás (11,67% vs 11,94% en 3T 2023). Lo más importante es que la actividad comercial crece a doble dígito (+10,6% en inversión y +13,2% en recursos) con una morosidad baja (2,61% vs 2,55% en 3T 2023). En **España** (BNA: 2.755 M€; +65,3%), continúa la mejora de márgenes (3,42% vs 3,33% en 3T 2023), con un CoR bajo (0,37% vs 0,31% en 3T 2023) y la morosidad contenida (4,10% vs 3,97% en 3T 2023). **Turquía** (BNA: 528 M€; +4,6%) tras registrar una BNA de 161 M€ en 4T 2023 (vs -158 M€ en 3T 2023 vs +89,0 M€ esperado). El Margen de Intereses desciende a doble dígito (-28,4%) con un aumento en costes de +31,9% (<Inflación) y la morosidad estable (3,80% vs 3,83% en 3T 2023).

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

<https://bankinter.com/broker/analisis>  
[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

## Cuenta de P&G

P&G Ajustada <sup>(1)</sup> Datos en M€	4T 22	1T 23	2T 23	3T 23	4T 23	Acumulado		% Variación		
						12 M		4T 23		12 M
						Último	Previo	a/a	t/t	a/a
Mg. Intereses <sup>(2)</sup>	5.401	5.642	5.841	6.434	5.246	23.163	19.267	-2,9%	-18,5%	20,2%
Otros ingresos <sup>(3)</sup>	1.230	1.316	1.336	1.523	2.192	6.367	5.566	78,2%	43,9%	14,4%
<b>Margen Bruto</b>	<b>6.631</b>	<b>6.958</b>	<b>7.177</b>	<b>7.957</b>	<b>7.438</b>	<b>29.530</b>	<b>24.833</b>	<b>12,2%</b>	<b>-6,5%</b>	<b>18,9%</b>
Gastos Generales	2.968	3.031	3.036	3.384	3.230	12.681	11.036	8,8%	-4,6%	14,9%
<b>Margen Neto</b>	<b>3.663</b>	<b>3.927</b>	<b>4.141</b>	<b>4.573</b>	<b>4.208</b>	<b>16.849</b>	<b>13.797</b>	<b>14,9%</b>	<b>-8,0%</b>	<b>22,1%</b>
Prov. insolvencias	998	968	1.025	1.210	1.225	4.428	3.379	22,7%	1,2%	31,0%
<b>Rdo. Operativo</b>	<b>2.665</b>	<b>2.959</b>	<b>3.116</b>	<b>3.363</b>	<b>2.983</b>	<b>12.421</b>	<b>10.418</b>	<b>11,9%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>19,2%</b>
Rdos. Extraordinarios	21	15	-63	-2	51	1	104	n.s	n.s	n.s
<b>BAI.</b>	<b>2.644</b>	<b>2.944</b>	<b>3.179</b>	<b>3.365</b>	<b>2.932</b>	<b>12.420</b>	<b>10.314</b>	<b>10,9%</b>	<b>-12,9%</b>	<b>20,4%</b>
Impuestos	875	950	1.028	1.226	799	4.003	3.529	-8,7%	-34,8%	13,4%
Minoritarios	147	148	119	56	75	398	368	-49,0%	33,9%	8,2%
<b>BNA Publicado</b>	<b>1.563</b>	<b>1.846</b>	<b>2.032</b>	<b>2.083</b>	<b>2.058</b>	<b>8.019</b>	<b>6.358</b>	<b>31,7%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>26,1%</b>

(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 Rdto. Instrumentos de capital; (3) Excluye Rdos. Puesta en Equivalencia

## Balance Resumido (MM€)

Balance Consolidado	4T 22	1T 23	2T 23	3T 23	4T 23	Variación			
						MM€		%	
						a/a	t/t	a/a	t/t
Liquidez <sup>(4)</sup>	100	106	96	89	100	-0,1	11,5	-0,1%	13,0%
Cartera Valores	79	128	111	144	151	72,2	6,5	91,9%	4,5%
<b>Inversión Crediticia</b>	<b>369</b>	<b>373</b>	<b>381</b>	<b>388</b>	<b>389</b>	<b>20,3</b>	<b>1,3</b>	<b>n.s</b>	<b>0,3%</b>
Otros	165	132	174	137	136	-28,9	-1,5	-17,5%	-1,1%
<b>Total Activo</b>	<b>712</b>	<b>740</b>	<b>762</b>	<b>758</b>	<b>776</b>	<b>63,5</b>	<b>17,8</b>	<b>8,9%</b>	<b>2,4%</b>
Depósitos	392	396	398	404	413	21,3	9,6	5,4%	2,4%
Finac. Mayorista	269	292	312	300	307	37,4	6,4	13,9%	2,1%
Fondos Propios	51	51	53	53	55	4,7	1,8	9,4%	3,4%
<b>Total Pasivo &amp; F.Propios</b>	<b>712</b>	<b>740</b>	<b>762</b>	<b>758</b>	<b>776</b>	<b>63,5</b>	<b>17,8</b>	<b>8,9%</b>	<b>2,4%</b>
APR 's <sup>(5)</sup>	337	349	347	358	364	26,8	5,9	8,0%	1,7%
TCE <sup>(6)</sup>	45	46	47	47	49	4,6	1,9	10,3%	4,0%

(4) Incluye interbancario

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

## Métricas de Gestión

	4T 22	1T 23	2T 23	3T 23	4T 23	Variación en pb	
						a/a	t/t
						L-t-D <sup>(7)</sup>	94,0%
Dudosos / TCE <sup>(8)</sup>	32,3%	31,0%	31,4%	31,3%	31,0%	-1,3 pb	-0,3 pb
APR 's/ Activos <sup>(9)</sup>	47,3%	47,1%	45,6%	47,2%	46,9%	-0,4 pb	-0,3 pb
TCE/ Fondos Propios	88,6%	88,6%	89,0%	88,8%	89,3%	0,7 pb	0,5 pb
<b>ROTE <sup>(10)</sup></b>	<b>14,5%</b>	<b>16,2%</b>	<b>17,4%</b>	<b>17,6%</b>	<b>16,7%</b>	<b>2,2 pb</b>	<b>-0,9 pb</b>
<b>ROA <sup>(11)</sup></b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,2 pb</b>	<b>0,0 pb</b>

(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:

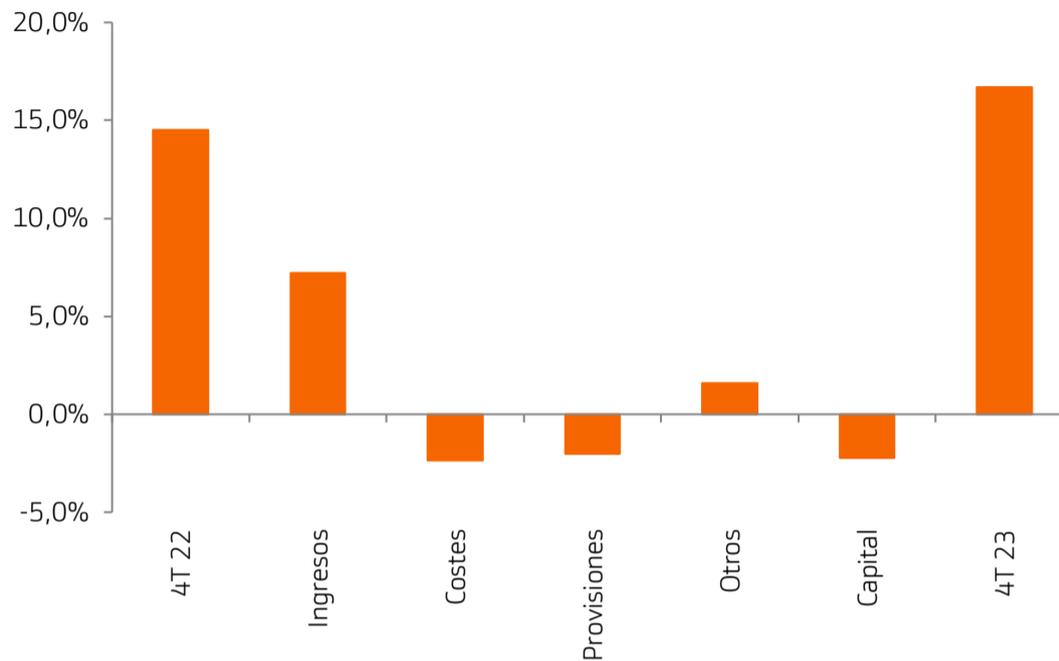
<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

RoTE	Contribución anual							RoTE
4T 22	Ingresos	Costes	Provis.	Otros	P&G	Impacto Capital (*)	Total	4T 23
14,5%	7,2%	-2,3%	-2,0%	1,6%	4,4%	-2,2%	2,2%	16,7%

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



## Principales Estimaciones

P&G Reportada	2023	2024 e	2025 e	2026 e	% Variación		
					2024	2025	2026
<b>Datos en M€</b>							
Margen de Intereses	23.089	24.013	24.613	25.105	4,0%	2,5%	2,0%
Comisiones	6.288	6.571	6.867	7.107	4,5%	4,5%	3,5%
Otros Ingresos	165	572	322	372	246,7%	-43,7%	15,5%
<b>Margen Bruto</b>	<b>29.542</b>	<b>31.156</b>	<b>31.802</b>	<b>32.584</b>	<b>5,5%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,5%</b>
Gastos Generales	-12.308	-13.219	-13.692	-14.232	7,4%	3,6%	4,0%
<b>Margen Neto</b>	<b>17.234</b>	<b>17.937</b>	<b>18.110</b>	<b>18.352</b>	<b>4,1%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,3%</b>
Dotaciones insolvencias	-4.428	-5.007	-5.260	-5.365	13,1%	5,0%	2,0%
Otros resultados	-386	-405	-300	-300	5,0%	-26,0%	0,0%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>12.420</b>	<b>12.524</b>	<b>12.550</b>	<b>12.687</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>
Impuesto sobre sociedades	-4.003	-3.757	-3.765	-3.806	-6,1%	0,2%	1,1%
<b>Rdo. Operaciones continuadas</b>	<b>8.417</b>	<b>8.767</b>	<b>8.785</b>	<b>8.881</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>
Rdo. Operaciones interrumpidas (neto)	0	0	0	0	n.s	n.s	n.s
<b>Resultado consolidado del ejercicio</b>	<b>8.417</b>	<b>8.767</b>	<b>8.785</b>	<b>8.881</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>
Resultado atribuido a minoritarios	397	414	414	419	4,2%	0,2%	1,1%
<b>Beneficio atribuido al Grupo</b>	<b>8.020</b>	<b>8.353</b>	<b>8.371</b>	<b>8.462</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>
Ingresos Core <sup>(i)</sup> /Mg. Bruto	99,4%	98,2%	99,0%	98,9%	-1,3 pp	0,8 pp	0,8 pp
Comisiones/Gtos Generales	51,1%	49,7%	50,2%	49,9%	-1,4 pp	0,4 pp	0,4 pp
Ratio Eficiencia	41,7%	42,4%	43,1%	43,7%	0,8 pp	0,6 pp	0,6 pp
Provisiones / Mg. Bruto	25,7%	27,9%	29,0%	29,2%	2,2 pp	1,1 pp	1,1 pp

(i) Ingresos Core: Margen de intereses + comisiones

## Indicadores de Negocio

Gráfico 1: Ingresos Totales en M€

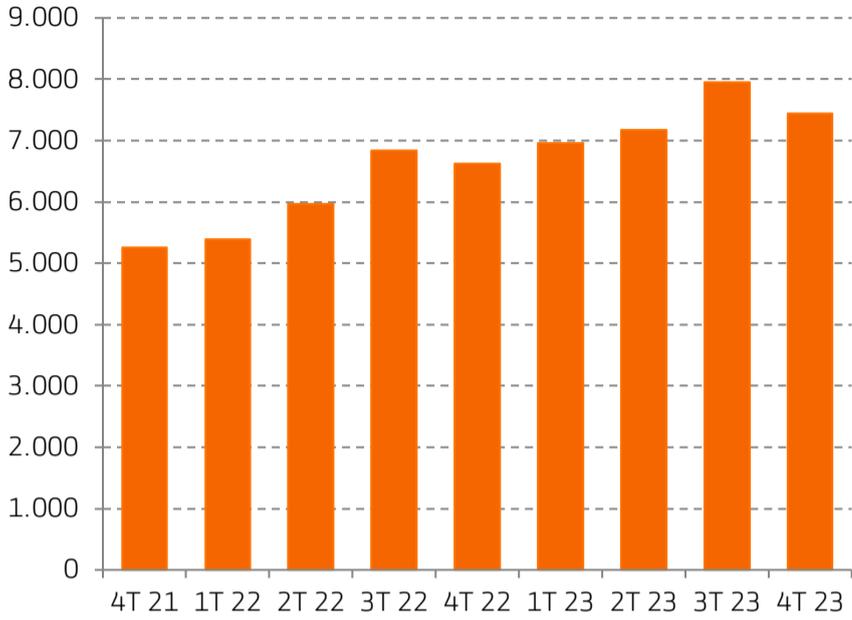
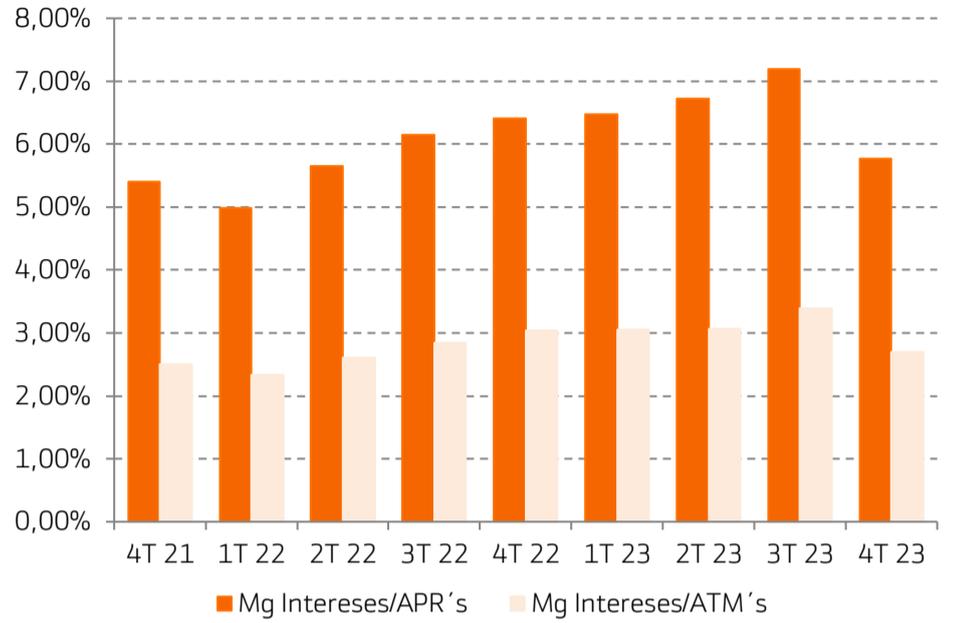


Gráfico 2: Rentabilidad Operativa



## Indicadores de Solvencia & Gestión de Capital

Gráfico 3: Ratio de Capital

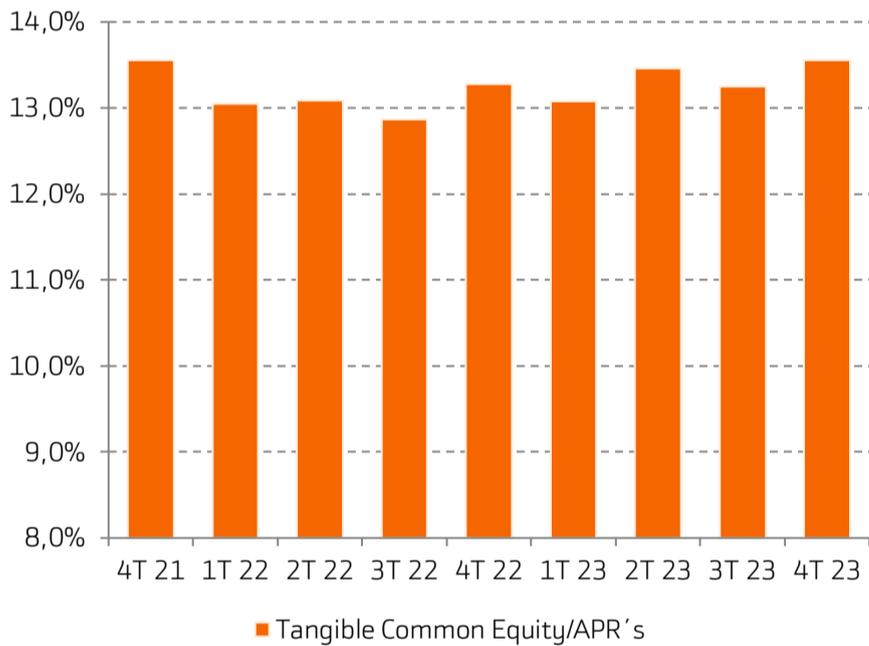
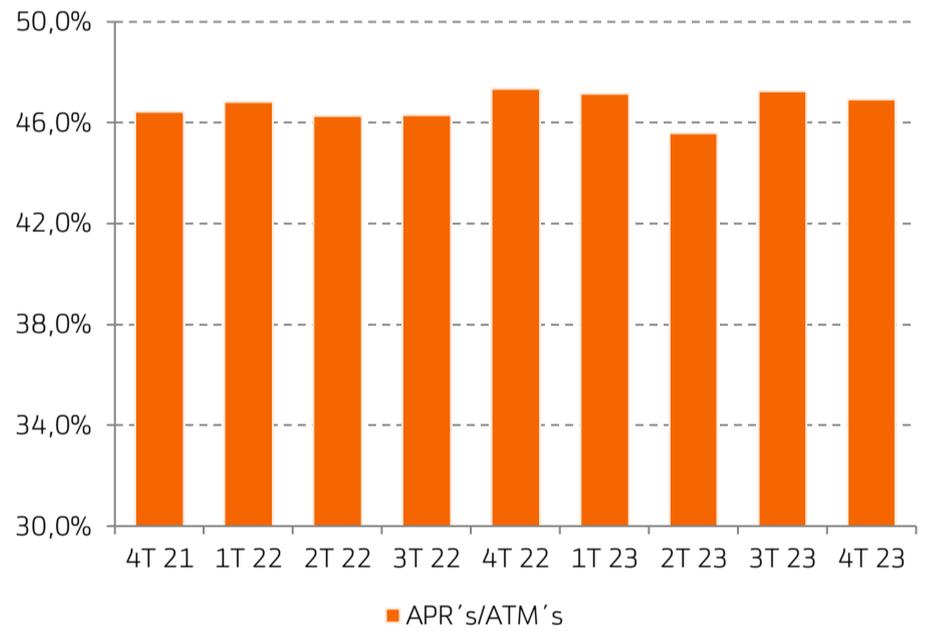


Gráfico 4: Densidad de capital



## Múltiplos de Valoración

Gráfico 5: PER histórico

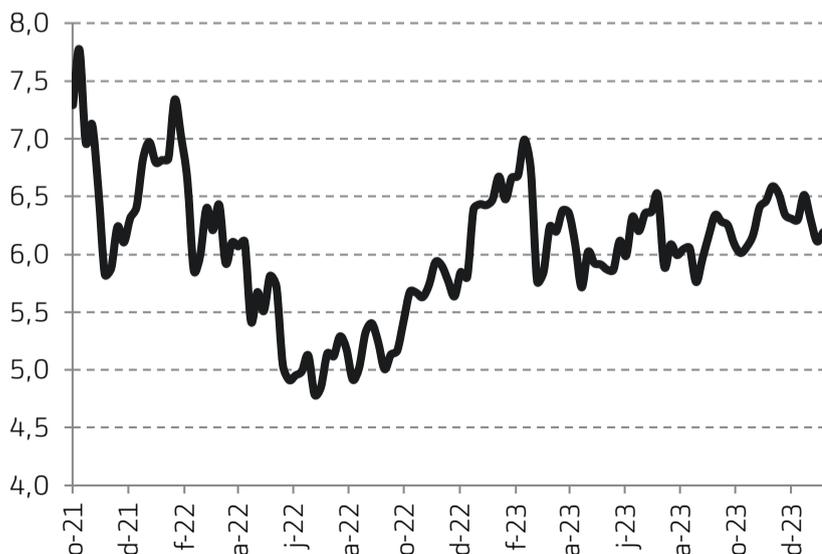
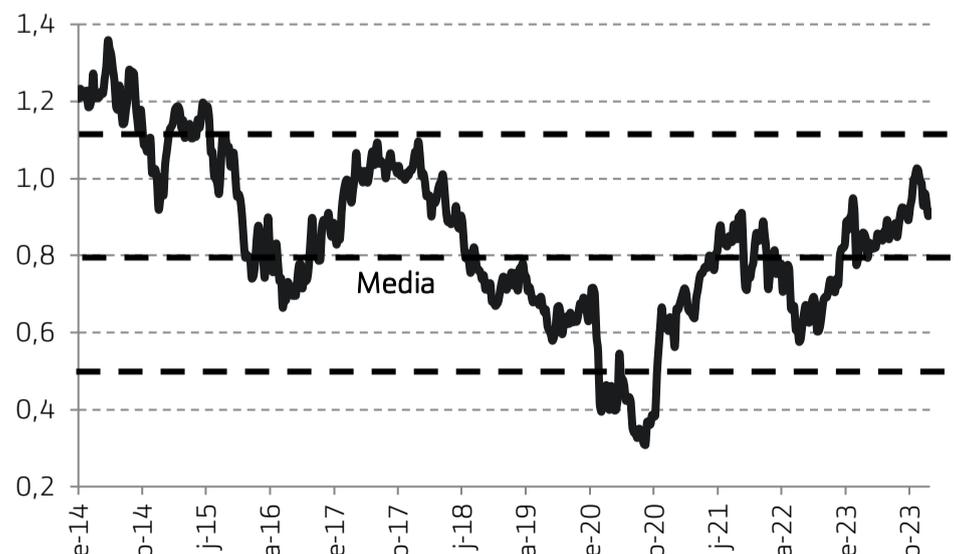


Gráfico 6: P/VC histórico



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](http://www.bankinter.com)

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
12/02/2024	Comprar	10,60 €
08/11/2023	Comprar	9,90 €
04/05/2023	Comprar	8,20 €
01/02/2023	Comprar	8,05 €

## 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](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](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 compart

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