

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%

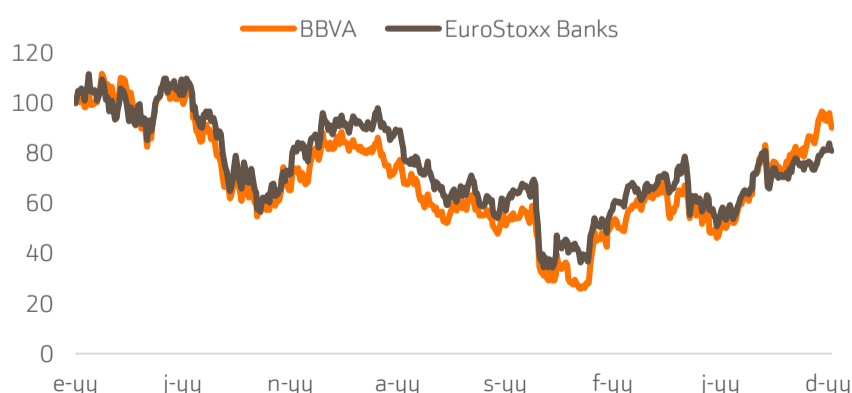
(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Síntesis de Valoración: Método WEV

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

(*) 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

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

Cuenta de P&G

P&G Ajustada ⁽¹⁾ 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 ⁽²⁾	5.401	5.642	5.841	6.434	5.246	23.163	19.267	-2,9%	-18,5%	20,2%
Otros ingresos ⁽³⁾	1.230	1.316	1.336	1.523	2.192	6.367	5.566	78,2%	43,9%	14,4%
Margen Bruto	6.631	6.958	7.177	7.957	7.438	29.530	24.833	12,2%	-6,5%	18,9%
Gastos Generales	2.968	3.031	3.036	3.384	3.230	12.681	11.036	8,8%	-4,6%	14,9%
Margen Neto	3.663	3.927	4.141	4.573	4.208	16.849	13.797	14,9%	-8,0%	22,1%
Prov. insolvencias	998	968	1.025	1.210	1.225	4.428	3.379	22,7%	1,2%	31,0%
Rdo. Operativo	2.665	2.959	3.116	3.363	2.983	12.421	10.418	11,9%	-11,3%	19,2%
Rdos. Extraordinarios	21	15	-63	-2	51	1	104	n.s	n.s	n.s
BAI.	2.644	2.944	3.179	3.365	2.932	12.420	10.314	10,9%	-12,9%	20,4%
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%
BNA Publicado	1.563	1.846	2.032	2.083	2.058	8.019	6.358	31,7%	-1,2%	26,1%

(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 ⁽⁴⁾	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%
Inversión Crediticia	369	373	381	388	389	20,3	1,3	n.s	0,3%
Otros	165	132	174	137	136	-28,9	-1,5	-17,5%	-1,1%
Total Activo	712	740	762	758	776	63,5	17,8	8,9%	2,4%
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%
Total Pasivo & F.Propios	712	740	762	758	776	63,5	17,8	8,9%	2,4%
APR 's ⁽⁵⁾	337	349	347	358	364	26,8	5,9	8,0%	1,7%
TCE ⁽⁶⁾	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 ⁽⁷⁾	94,0%
Dudosos / TCE ⁽⁸⁾	32,3%	31,0%	31,4%	31,3%	31,0%	-1,3 pb	-0,3 pb
APR 's/ Activos ⁽⁹⁾	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
ROTE ⁽¹⁰⁾	14,5%	16,2%	17,4%	17,6%	16,7%	2,2 pb	-0,9 pb
ROA ⁽¹¹⁾	0,9%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	0,2 pb	0,0 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:

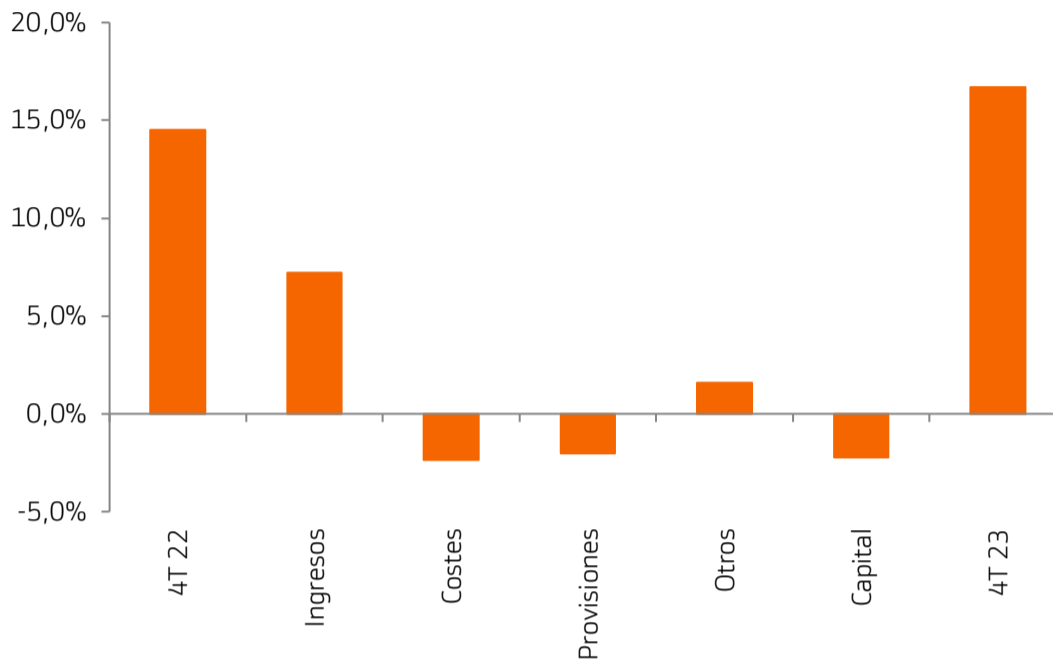
<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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

www.bankinter.com

RoTE 4T 22	Contribución anual						Impacto Capital (*)	Total	RoTE 4T 23
	Ingresos	Costes	Provis.	Otros	P&G				
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
Datos en M€							
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%
Margen Bruto	29.542	31.156	31.802	32.584	5,5%	2,1%	2,5%
Gastos Generales	-12.308	-13.219	-13.692	-14.232	7,4%	3,6%	4,0%
Margen Neto	17.234	17.937	18.110	18.352	4,1%	1,0%	1,3%
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%
Resultado antes de impuestos	12.420	12.524	12.550	12.687	0,8%	0,2%	1,1%
Impuesto sobre sociedades	-4.003	-3.757	-3.765	-3.806	-6,1%	0,2%	1,1%
Rdo. Operaciones continuadas	8.417	8.767	8.785	8.881	4,2%	0,2%	1,1%
Rdo. Operaciones interrumpidas (neto)	0	0	0	0	n.s	n.s	n.s
Resultado consolidado del ejercicio	8.417	8.767	8.785	8.881	4,2%	0,2%	1,1%
Resultado atribuido a minoritarios	397	414	414	419	4,2%	0,2%	1,1%
Beneficio atribuido al Grupo	8.020	8.353	8.371	8.462	4,2%	0,2%	1,1%
Ingresos Core ⁽ⁱ⁾ /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€

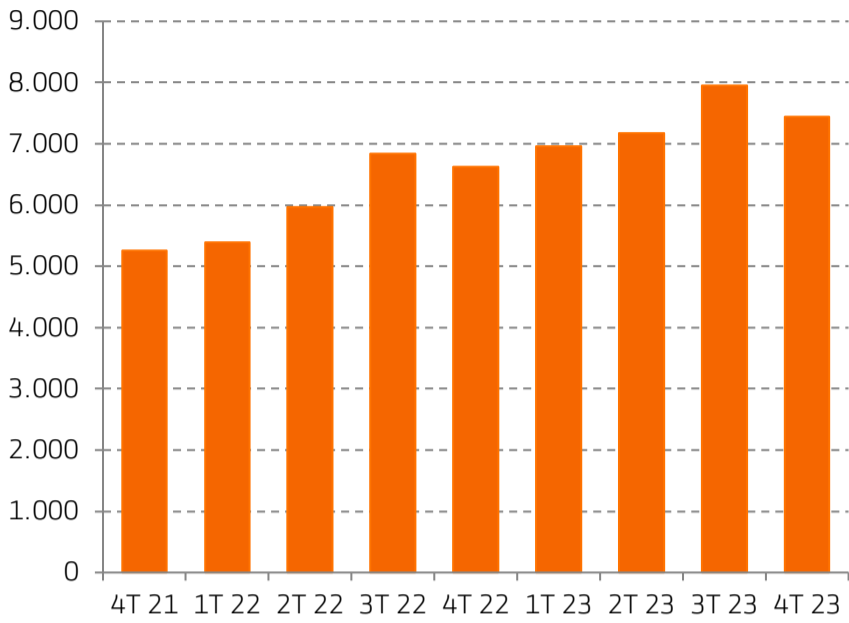
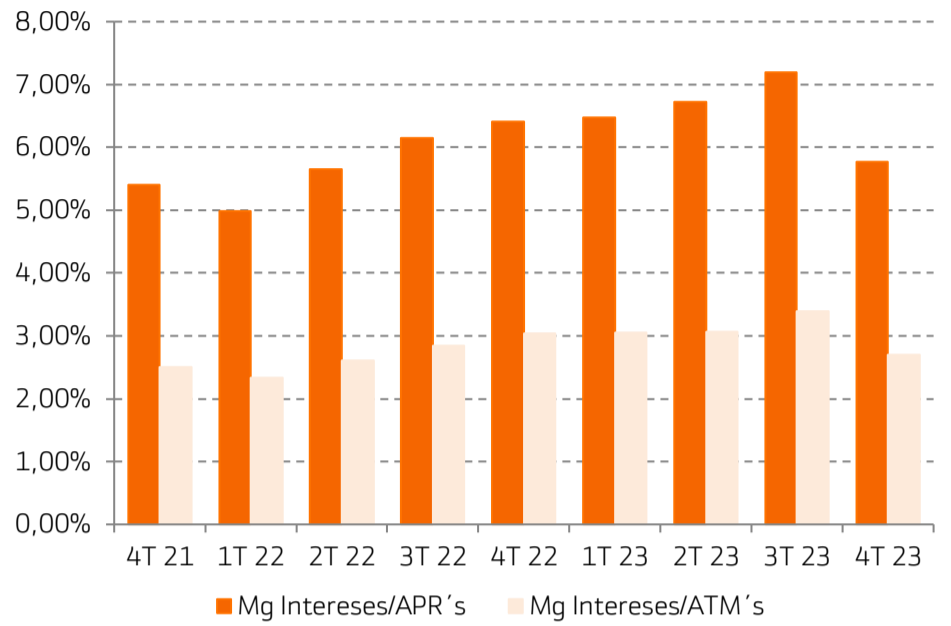


Gráfico 2: Rentabilidad Operativa



Indicadores de Solvencia & Gestión de Capital

Gráfico 3: Ratio de Capital

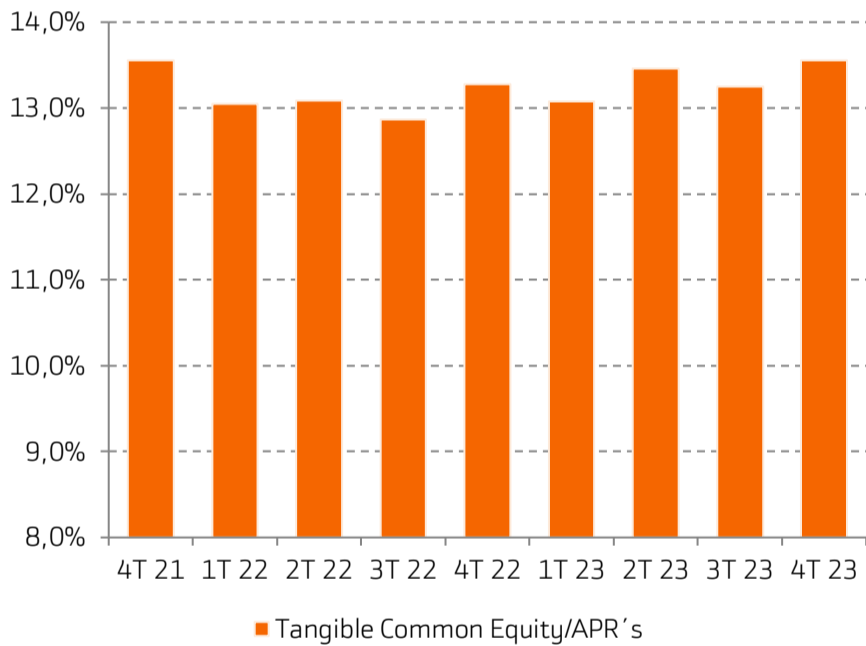
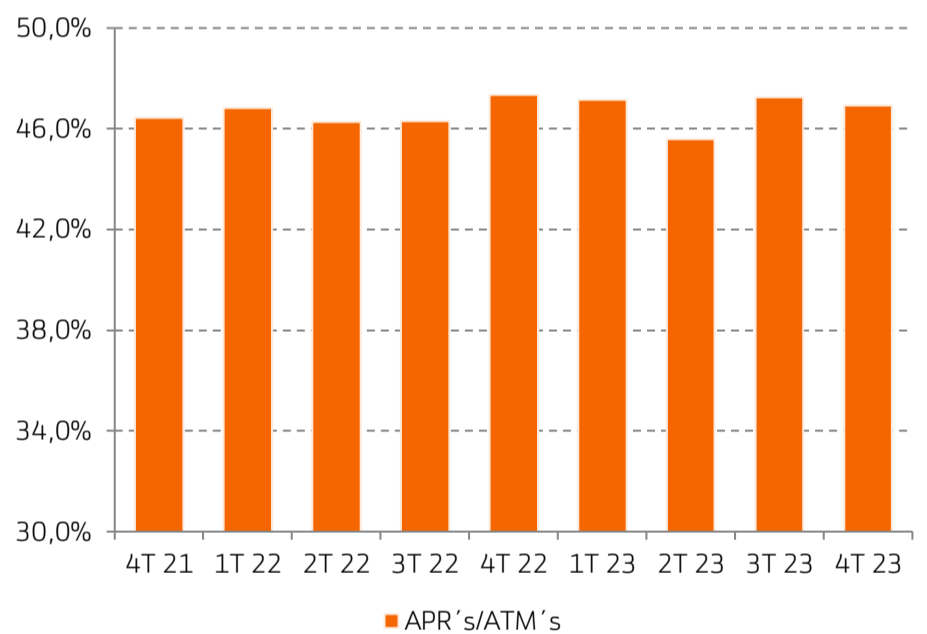


Gráfico 4: Densidad de capital



Múltiplos de Valoración

Gráfico 5: PER histórico

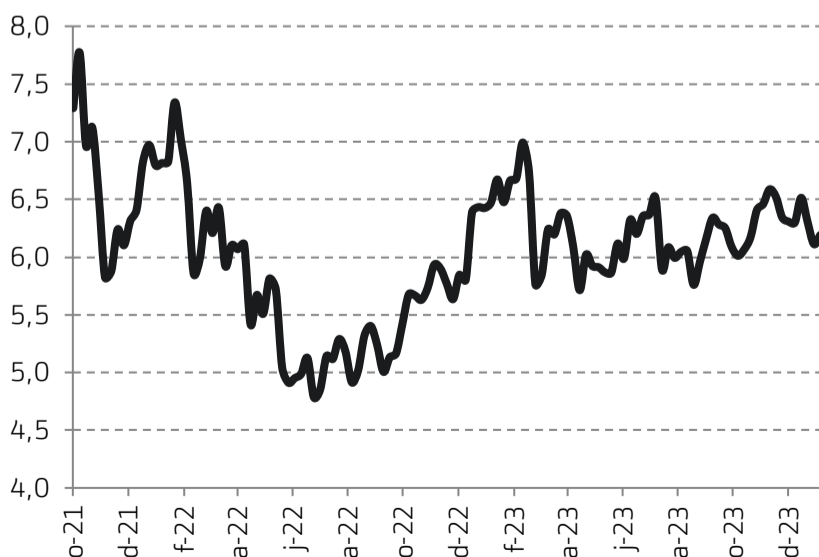
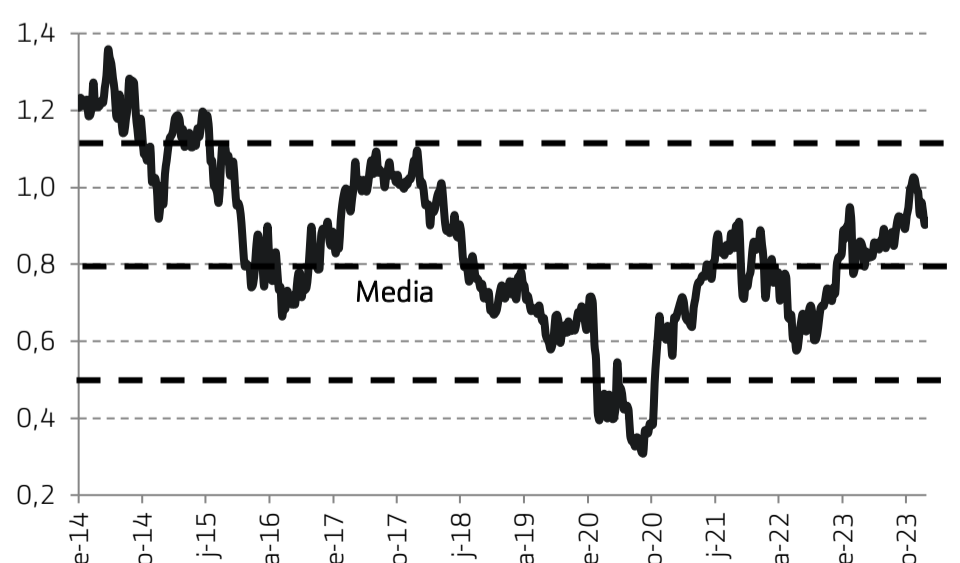


Gráfico 6: P/VC histórico



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

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
- 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 compart

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