

Bancos españoles

Precio Objetivo: 6,70 €/acc (vs 7,30 €/acc anterior)

Recomendación: Neutral (vs Comprar)

14-feb.-17 10:30h

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 39.790 M€

Ultimo 6,06 €/acc.

Nº Acciones: 6.566 M acc.

Max / Min (52 sem): 6,80 / 4,50

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

Datos Básicos (compañía)

P/VC17e 0,7x Accionistas ppales. (estimado):
P/E 17 e 10,4x Blackrock Inc (5,25%)

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
BBVA	-5,5%	-2,8%	2,2%	16,2%
EuroStoxx Banks	-2,0%	-4,7%	6,6%	25,1%
Ibex -35	1,4%	-0,3%	9,5%	8,8%

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	3.819	4.424	+12,8%
BPA	0,53	0,58	0,67	+12,8%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados 2016

Datos en M €	2016	2015	Var%
Mg. de Intereses	17.059	16.426	3,9%
Comisiones netas	4.718	4.705	0,3%
ROF's & Otros	2.876	2.549	12,8%
Margen Bruto	24.653	23.680	4,1%
Gtos gener & Adm	-11.366	-11.027	3,1%
Amortización	-1.426	-1.290	10,5%
Margen Neto	11.862	11.363	4,4%
Provisiones & Deter	-3.801	-4.339	-12,4%
Rdos Extraord. & Otros	-1.668	-1.145	45,7%
BAI	6.392	5.879	8,7%
Impuestos	-1.699	-1.441	17,9%
Minoritarios & otros	-1.218	-1.794	-32,1%
BNA	3.475	2.643	31,5%
Tasa Morosidad	4,90%	5,40%	-0,5 pp
Tasa Cobertura	70,0%	74,0%	-4,0 pp
CET I "fully loaded"	10,9%	10,3%	0,6 pp
ROTE	8,20%	6,40%	1,8 pp

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,0%
ROTE sostenible estimado	9,5%
Coste de capital (Ke)	11,3%
Valor Contable Ajustado (VCPA16e)	6,08
Precio objetivo (€/acc.)	6,70
Cotización (€/acc.)	6,06
Potencial de revalorización	10,5%

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 6,70 €

Recomendación: Neutral

Resultados 2016: Favorable evolución, con la excepción de España.

Resultados 2016: EL BNA crece a un ritmo del 31,5% a pesar de la dificultad del entorno (+54,7% a perímetro constante) gracias a la mejora de los ingresos típicos y a menores resultados extraordinarios negativos.

Nuestra Opinión: La evolución de la cuenta de P&G refleja el efecto negativo de los tipos de cambio en las economías emergentes, la ausencia de resultados negativos por operaciones corporativas (-1.109 M€ en 2015) y un buen comportamiento a nivel operativo (el Margen Neto crece +16,9% en términos constantes y +8,9% en términos comparables).

Los índices de riesgo muestran una evolución satisfactoria y la tasa de cobertura se mantiene en niveles elevados en relación a sus comparables. La generación orgánica de capital (+19,0 pb en 4T'16), compensa parcialmente el impacto negativo de las cláusulas suelo (-404 M€ en 4T'16) y el descenso en las plusvalías latentes de la cartera de negociación. Así la ratio de capital CET-I ("fully loaded") se sitúa en el 10,9% (vs 11,0% en 3T'16) y alcanza un nivel similar al objetivo del banco para 2017 (11,0%).

Por áreas geográficas, México continúa siendo la principal fuente de resultados (BNA: 1.980 M€;+11,0% en términos constantes), América del Sur se mantiene estable (BNA: 771; +1,1%) y Turquía (BNA: 599 m€;+40,5%) registra un fuerte aumento gracias a la evolución de los ingresos (+21,2% en términos constantes).

El negocio bancario en España (BNA: 912 M€;-16,0%) refleja la debilidad de la partida de ingresos (-5,3%) y el impacto negativo de las cláusulas suelo (las provisiones suben +68,6%). En EE.UU (BNA: 459 M€;-11,5%), los ingresos crecen a un ritmo del +2,5%, pero el esfuerzo en provisiones (+55,8%) penaliza la evolución de la parte baja de la cuenta de P&G.

Recomendación: En conjunto, valoramos positivamente los resultados obtenidos en 2016 con la excepción de la división en España donde observamos síntomas de debilidad en el margen de intereses (-5,3% t/t en 4T'16). Nos preocupa el fuerte deterioro del Peso mexicano y la Lira turca, por el previsible impacto negativo en los resultados del banco durante los próximos trimestres. En base a ello, revisamos a la baja nuestras estimaciones de BNA para 2017 hasta 3.819 M€ (vs 4.400 M€ anterior) y 2018 hasta 4.424 M€ (vs 4.900 M€ anterior). Actualizamos nuestro precio objetivo hasta 6,70 €/acc (vs 7,30 €/acc anterior) y revisamos a la baja nuestra recomendación hasta Neutral desde Comprar.