

#### Bancos españoles

Precio Objetivo: 8,75 €/acc (sin cambios)

Recomendación: Comprar (sin cambios)

29-nov.-17 12:00h

#### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 48.602 M€  
 Ultimo 7,29 €/acc.  
 Nº Acciones: 6.667 M acc.  
 Max / Min (52 sem): 7,93 / 5,67  
 Cód. Reuters / Bloomberg: BBVA.MC/ BBVA.SM

#### Datos Básicos (compañía)

P/VC'18e 1,0x Accionistas ppales. (estimado):  
 P/E 18 e 10,5x Blackrock Inc (5,25%)  
 Div Yield e 4,2%

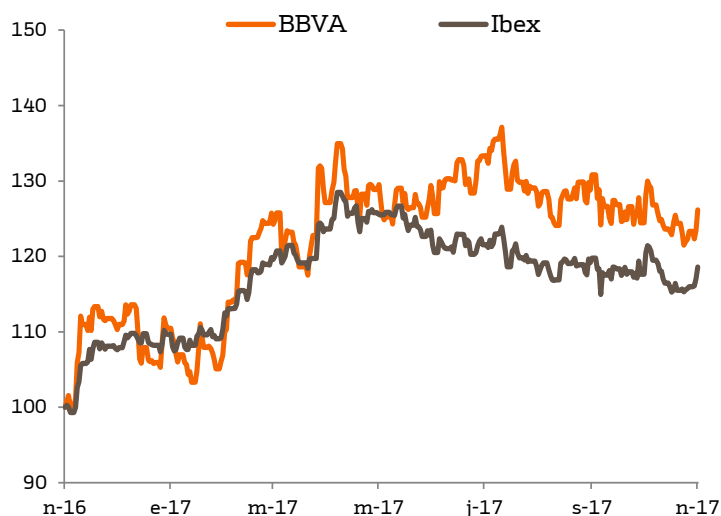
% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
BBVA	13,0%	-1,7%	-0,8%	0,4%
EuroStoxx Banks	11,6%	-2,4%	2,3%	2,8%
Ibex -35	8,5%	-1,7%	0,3%	-5,6%

#### 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.

#### BBVA vs Ibex -35 (últimos 12 meses)



#### 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
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>8,75</b>
Cotización (€/acc.)	7,29
<b>Potencial de revalorización</b>	<b>20,0%</b>

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía

#### Equipo de Análisis de Bankinter:

**Rafael Alonso** (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Arancha Bueno Ramón Carrasco Esther Gutierrez

Eva del Barrio Ana de Castro Joao Pisco Susana André (Mkt. Sup)

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

### Vende el grueso de su riesgo inmobiliario en España al fondo de inversión Cerberus.

**Conclusión:** Valoramos positivamente la reducción del riesgo inmobiliario porque permite mejorar la calidad del balance y reducir el consumo de capital. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar con un precio objetivo de 8,75 €/acc. Hemos venido defendiendo que BBVA tiene capacidad para sorprender positivamente en generación de capital y reducción de activos improductivos. Pensamos que la venta a Cerberus del grueso del negocio inmobiliario es una prueba de ello y permite a BBVA aumentar la calidad del balance y reducir el coste de financiación mayorista de cara a futuras emisiones ¿AT1?

**La operación:** BBVA acaba de llegar a un acuerdo con el fondo de inversión Cerberus para la creación de una empresa conjunta (JVCo en adelante) a la que traspasará el grueso del negocio inmobiliario en España -incluido personal-. Como es habitual en este tipo de operaciones, BBVA mantendrá una participación del 20,0% en la JVCo y Cerberus controlará el 80,0% restante. La nueva sociedad contará con unos activos brutos de 13.000 M€ (~73,0% de la exposición total) que se han valorado en ~5.000 M€ netos - en línea con las expectativas del mercado y con el valor neto en libros-. BBVA ingresará 4.000 M€ aunque la operación no tendrá impacto en la cuenta de P&G ya que no se generan plusvalías. El cierre de la operación está previsto para el 2S'17, una vez obtenidas las autorizaciones de los reguladores y establecidos los parámetros definitivos de los activos traspasados.

**Nuestra visión:** Valoramos positivamente la estrategia de reducción de activos improductivos realizada porque permite mejorar la calidad del balance y reducir el consumo de capital. El BCE lleva tiempo recomendando a las entidades financieras reducir su exposición a activos improductivos como vía para mejorar la rentabilidad (ROTE) y acelerar el ritmo de crecimiento de la inversión crediticia.

Con esta operación, BBVA junto a SAN - realizó una operación similar con los activos adquiridos de Popular - lideran el proceso en Europa aumentando así la visibilidad sobre sus resultados y la confianza de los inversores en la calidad de sus balances. Desde un punto de vista financiero, la operación permitirá a BBVA minorar la contribución negativa del negocio inmobiliario (-281 M€ en 9M'17) y mejorar las ratios de capital. Según nuestras estimaciones, la ratio de capital CETI FL mejorará en torno a 5/8 bp desde el 11,20% actual.

Cabe recordar que BBVA cuenta además con 50 pb adicionales de generación de capital por la venta de su negocio en Chile a Scotiabank por 1.850 M€. Teniendo en cuenta ambas operaciones, la CETI FL podría alcanzar el 11,7% sin considerar la generación orgánica de capital. Esta ratio supera el objetivo actual del banco (~11,0%) y permitirá además mejorar el coste de financiación mayorista de cara a futuras emisiones ¿AT1? BBVA podría incluso mejorar su política de dividendos, aunque no esperamos un cambio a corto plazo.

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

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

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)