

#### Bancos Españoles

5-mar.-18 9:00 AM

#### Datos Básicos

Capitalización Bursátil	11.714 M€
Nº Acciones	3.085 M
Precio último	3,80 €/acc
Max/Min (52 sem)	4,68 / 3,79
Revalorización (YTD)	-4,77%
Cód. Reuters / Bloomberg	BKIA.MC / BKIA.SM

#### Múltiplos de Valoración

	2017	2018 e	2019 e
IPER	23,2 x	12,2 x	10,3 x
IP/VC	0,86 x	0,83 x	0,80 x
Div. Yield	2,9%	5,5%	6,5%

#### Principales cifras y ratios

Datos en M€	2017 r	2018 e	2019 e	TAMI(1)
Margen Bruto	3.064	3.726	3.769	+10,9%
Margen Neto	1.483	1.773	1.900	+13,2%
Provisiones	-293	-250	-200	-17,4%
Tax, Min & Otros.	-685	-564	-560	-9,6%
BNA	505	959	1.140	+50,3%
BPA	0,16	0,31	0,37	+50,3%

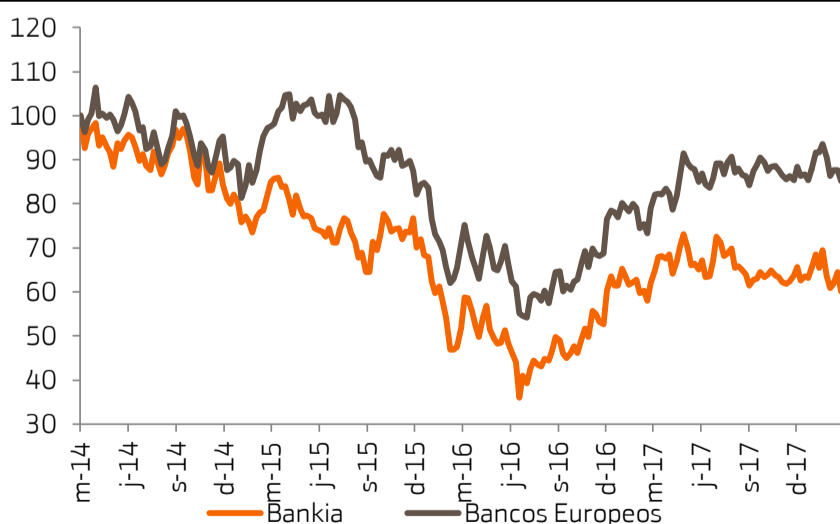
(1) Tasa Anual Media de Incremento.

#### Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,5%
ROTE sostenible estimado	10,0%
Coste de capital (Ke)	9,0%
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>5,00</b>
Cotización (€/acc.)	3,80
<b>Potencial de revalorización</b>	<b>31,6%</b>

(\*) Warranted Equity Value

#### Evolución Bursátil



Fuentes: Bloomberg & Análisis Bankinter

#### Equipo de Análisis de Bankinter:

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

Ramón Forcada Jesús Amador Elena Fernández Ramón Carrasco Arancha Bueno Pilar Aranda  
Eva del Barrio Esther Gutierrez Ana de Castro Joao Pisco Susana André (Mkt).

#### Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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.

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

#### Bankia

Precio Objetivo: 5,00 €/acc

Recomendación: Comprar

Un plan estratégico realista, una coyuntura favorable y la mejora en el perfil de riesgo sientan las bases para aumentar la rentabilidad de los accionistas.

**Conclusión:** Revisamos nuestra recomendación hasta Comprar desde Neutral. Según nuestras estimaciones, el valor teórico a largo plazo de BKIA por fundamentales asciende a 5,0 €/acc (vs 5,2 €/anterior) lo que implica un potencial de revalorización superior al +30,0%. Nuestro racional de inversión es el siguiente: (i) Esperamos una mejora en el perfil de riesgo del banco - morosidad, generación de capital y diversificación en la cartera de inversión -, (ii) el Plan Estratégico 2018/2020 es alcanzable y pivota sobre unas hipótesis que consideramos razonables - tipos de interés, volúmenes de negocio y riesgo de crédito -, y (iii) El objetivo de remuneración al accionista para 2018/2020 alcanza 2.500 M€ (~21,3% de la capitalización bursátil actual), lo que implica una remuneración estimada media anual en "cash" del ~6,7% - superior a la rentabilidad por dividendo del Ibex-35 - actualmente en el 4,2% -.

**Los inconvenientes:** La estrategia de salida del FROB - principal accionista con el 60,9% del capital- genera incertidumbre. Es práctica habitual que los inversores institucionales exijan un descuento a la hora de adquirir un paquete accionarial significativo y el plazo previsto para la privatización de BKIA concluye a finales de 2019. En este punto, cabe destacar que: (i) en Dic.2017, el FROB vendió un -7,0% del capital en BKIA mediante una colocación acelerada entre inversores institucionales a un precio de 4,06 €/acc - un 6,5% superior a la cotización actual -. El descuento exigido por los inversores (~2,5% sobre el precio de cierre anterior) se situó en el rango bajo de lo habitual en este tipo de operaciones (~3%/5%) - lo que nos hace pensar que existe interés inversor en BKIA a estos precios y (ii) pensamos que el FROB tiene margen de maniobra para reducir su participación e influencia en el Consejo de Administración de manera ordenada.

**Los detalles del Plan 2018/2020:** Los principales objetivos financieros son: (i) Alcanzar un BNA de 1.300 M€ (+63,0% sobre el BNA recurrente de 2017) con un ROE del 10,8% (vs 6,8% actual); (ii) Morosidad < 4,0% (vs 8,9% actual) con una Tasa de Cobertura ~56,0% (vs 56,5% actual) y (iii) Repartir 2.500 M€ en "cash" manteniendo una ratio de capital CET-I FL del 12,0% (similar al actual). El plan pivota sobre (1) la recuperación gradual en los volúmenes de crédito, un cambio en el mix de la cartera de inversión y un entorno de tipos de interés más favorable - en línea con las perspectivas del mercado-, (2) mejoras de eficiencia que en parte se explican por la integración con BNM y (3) y en aumentar la calidad del balance mediante la reducción de activos improductivos. En conjunto, valoramos positivamente el plan de negocio porque se orienta a mejorar la calidad del balance y aumentar la remuneración de los accionistas con unas hipótesis - entorno macro y tipos de interés - que consideramos razonables.

Cuenta de P&G

P&G Ajustada <sup>(1)</sup>	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17	Acumulado		% Variación		
						12 M		4T'17		12 M
Datos en M€						Último	Previo	a/a	t/t	a/a
Mg. Intereses <sup>(2)</sup>	517	510	493	472	503	1.978	2.150	-2,7%	6,6%	-8,0%
Otros ingresos <sup>(3)</sup>	290	385	280	285	306	1.256	1.198	5,5%	7,4%	4,8%
<b>Margen Bruto</b>	<b>807</b>	<b>895</b>	<b>773</b>	<b>757</b>	<b>809</b>	<b>3.234</b>	<b>3.348</b>	<b>0,2%</b>	<b>6,9%</b>	<b>-3,4%</b>
Gastos Generales	485	396	403	412	545	1.756	1.767	12,4%	32,3%	-0,6%
<b>Margen Neto</b>	<b>322</b>	<b>499</b>	<b>370</b>	<b>345</b>	<b>264</b>	<b>1.478</b>	<b>1.581</b>	<b>-18,0%</b>	<b>-23,5%</b>	<b>-6,5%</b>
Prov. insolvencias	-30	107	67	66	88	328	226	-393,3%	33,3%	45,1%
<b>Rdo. Operativo</b>	<b>352</b>	<b>392</b>	<b>303</b>	<b>279</b>	<b>176</b>	<b>1.150</b>	<b>1.355</b>	<b>-50,0%</b>	<b>-36,9%</b>	<b>-15,1%</b>
Rdos. Extraordinarios	209	-12	14	19	60	81	271	-71,3%	215,8%	-70,1%
<b>BAI.</b>	<b>143</b>	<b>404</b>	<b>289</b>	<b>260</b>	<b>116</b>	<b>1.069</b>	<b>1.084</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-55,4%</b>	<b>-1,4%</b>
Impuestos	8	100	78	34	51	263	216	n.s	50,0%	21,8%
Minoritarios	-3	0	1	1	-12	-10	-2	n.s	n.s	400,0%
<b>BNA Ajustado</b>	<b>138</b>	<b>304</b>	<b>210</b>	<b>225</b>	<b>77</b>	<b>816</b>	<b>870</b>	<b>-44,2%</b>	<b>-65,8%</b>	<b>-6,2%</b>
Otros Ajustes Neto	-65	0	0	0	0	-311	-54	n.s	n.s	n.s
<b>BNA Publicado</b>	<b>73</b>	<b>304</b>	<b>210</b>	<b>225</b>	<b>77</b>	<b>505</b>	<b>816</b>	<b>5,5%</b>	<b>-65,8%</b>	<b>-38,1%</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	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17	Variación			
						MM€		%	
						a/a	t/t	a/a	t/t
Liquidez <sup>(4)</sup>	6	7	6	6	8	1,4	1,9	21,8%	32,7%
Cartera Valores	25	28	26	26	30	4,2	3,4	16,6%	13,1%
<b>Inversión Crediticia</b>	<b>111</b>	<b>110</b>	<b>109</b>	<b>108</b>	<b>128</b>	<b>17,9</b>	<b>20,3</b>	<b>16,2%</b>	<b>18,8%</b>
Otros	48	40	39	39	48	0,3	9,0	0,6%	23,0%
<b>Total Activo</b>	<b>190</b>	<b>184</b>	<b>181</b>	<b>179</b>	<b>214</b>	<b>23,8</b>	<b>34,7</b>	<b>12,5%</b>	<b>19,4%</b>
Depósitos	104	103	103	101	128	23,8	27,2	22,9%	27,1%
Finac. Mayorista	73	68	65	66	73	-0,8	6,9	-1,1%	10,5%
Fondos Propios	13	13	13	13	14	0,8	0,6	6,0%	4,3%
<b>Total Pasivo &amp; F.Propios</b>	<b>190</b>	<b>184</b>	<b>181</b>	<b>179</b>	<b>214</b>	<b>23,8</b>	<b>34,7</b>	<b>12,5%</b>	<b>19,4%</b>
APR's <sup>(5)</sup>	77	76	75	73	86	9,1	12,7	11,8%	17,3%
Fondos Propios <sup>(6)</sup>	13	13	13	13	14	0,8	0,6	6,0%	4,3%

(4) Incluye interbancario

(5) Activos Ponderados por Riesgo; (6) Fondos Propios

Métricas de Gestión

	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17	Variación en pb	
						a/a	t/t
L-t-D <sup>(7)</sup>	106,4%	106,6%	106,3%	107,6%	100,6%	-5,8 pb	-7,0 pb
Dudosos /FF.PP <sup>(8)</sup>	89,4%	87,1%	81,8%	78,1%	89,0%	-0,4 pb	10,9 pb
APR's/ Activos <sup>(9)</sup>	40,5%	41,3%	41,3%	40,9%	40,2%	-0,2 pb	-0,7 pb
ROE <sup>(10)</sup>	6,3%	7,0%	6,5%	6,2%	3,8%	-2,5 pb	-2,4 pb
ROA <sup>(11)</sup>	0,3%	0,7%	0,5%	0,5%	0,1%	-0,1 pb	-0,4 pb

(7) Inversión crediticia neta/depositos; (8) Dudosos/Fondos Propios; (9) Activos Ponderados por Riesgo/Total Activos; (10) BNA anualizado/FF:PP; (11) BNA/Activos

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada

Jesús Amador

Elena Fernández

Ramón Carrasco

Aranca Bueno

Pilar Aranda

Eva del Barrio

Esther Gutierrez

Ana de Castro

Joao Pisco

Susana André (Mkt).

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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.

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

Indicadores de Negocio

Gráfico 1. Ingresos Totales en M€

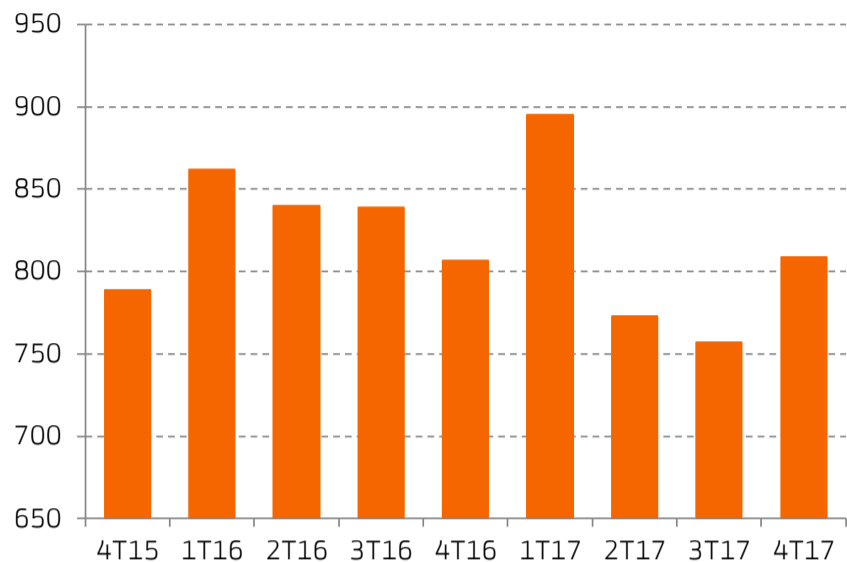
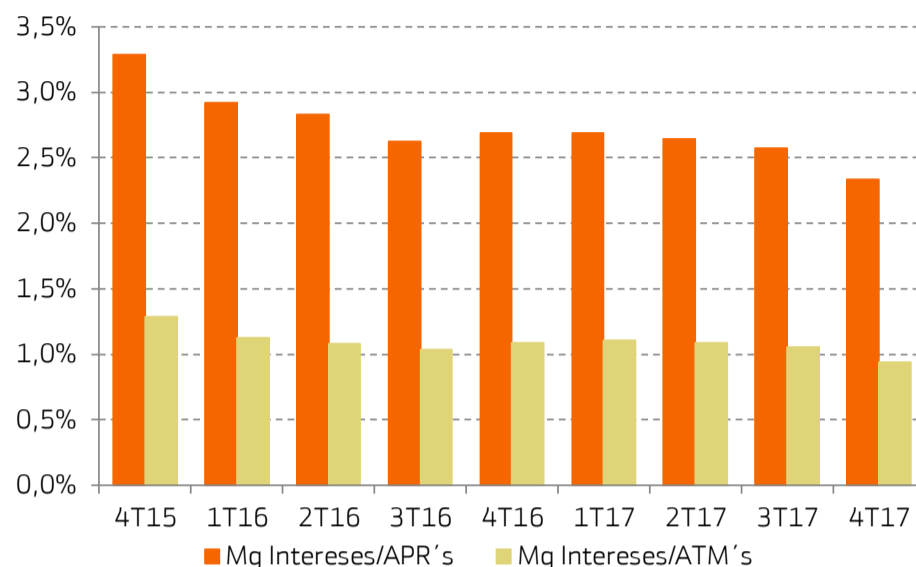


Gráfico 2: Rentabilidad Operativa



Indicadores de Solvencia & Gestión de Capital

Gráfico 3: Dudosos/Fondos Propios

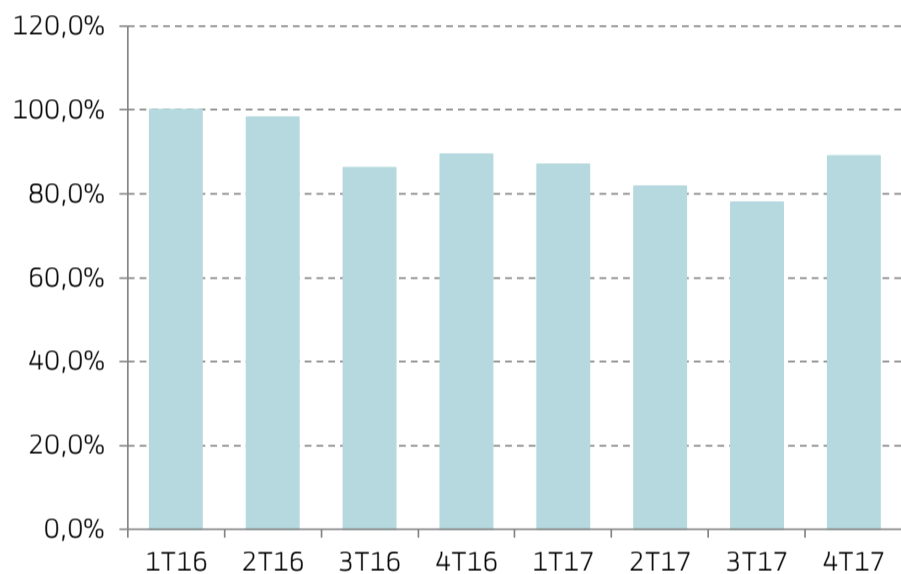
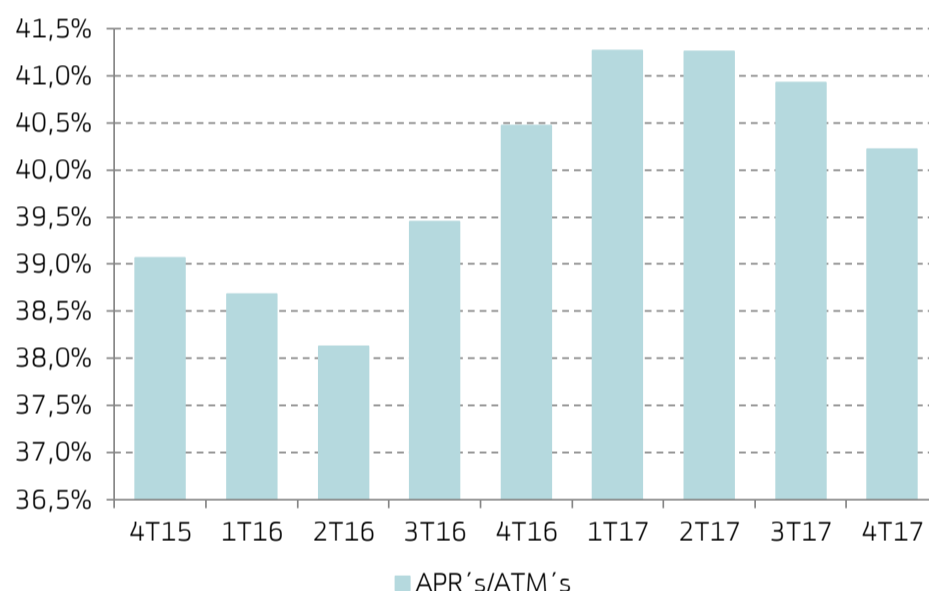


Gráfico 4: Densidad de capital



Múltiplos de Valoración

Gráfico 5: PER estimado

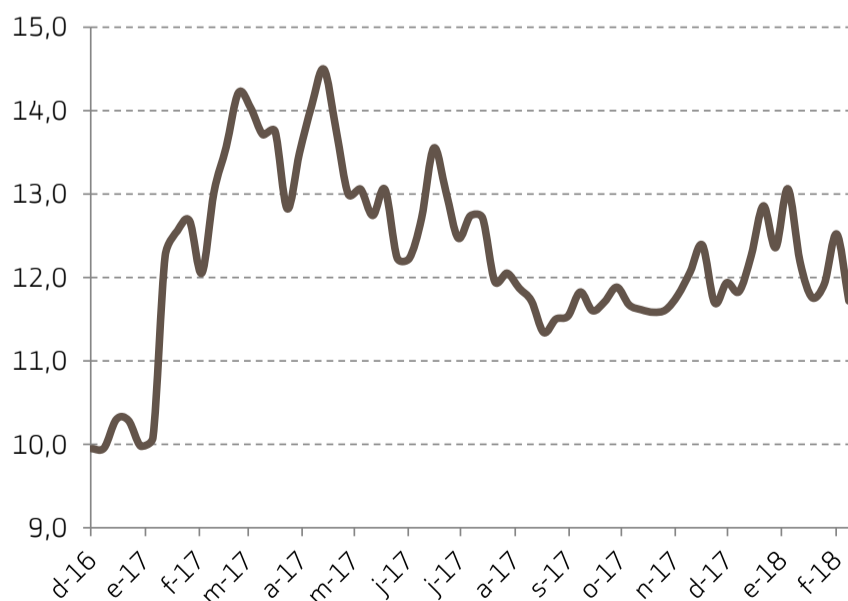
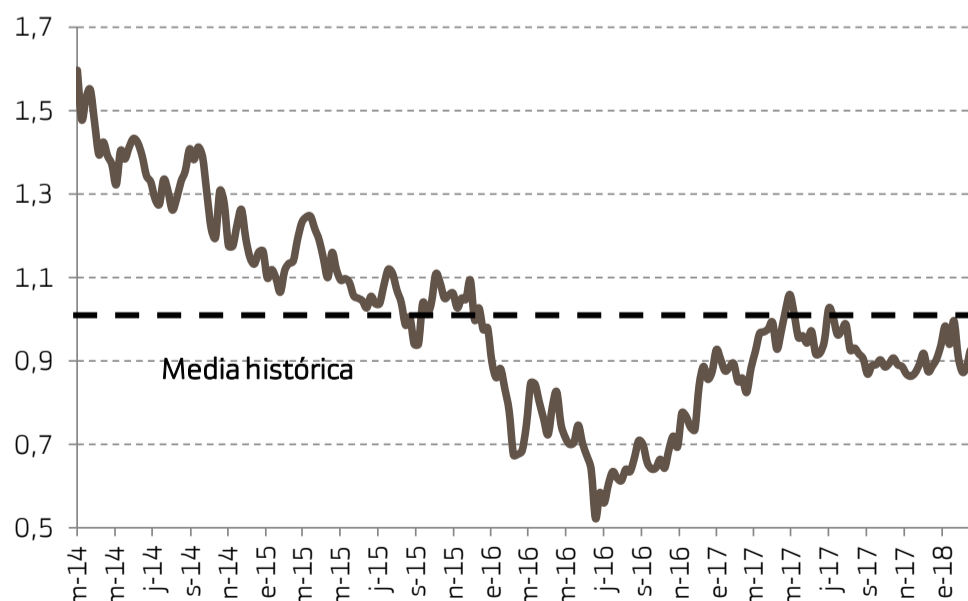


Gráfico 6: P/V histórico



Fuente: Bloomberg & Análisis Bankinter

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada

Jesús Amador

Elena Fernández

Ramón Carrasco

Arancha Bueno

Pilar Aranda

Eva del Barrio

Esther Gutierrez

Ana de Castro

Joao Pisco

Susana André (Mkt).

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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.

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.