bankinter.

Análisis

El primero de la clase en CET-I "*fully loaded*"

Bancos españoles

Nuevo Precio Objetivo: 1,05 €/acc (sin cambios)
Recomendación: Comprar (sin cambios)

8-feb.-17 12:15h

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	10.941 M€
Ultimo	0,95 €/acc.
Nº Acciones:	11.517 M acc.
Max / Min (52 sem):	1,04/0,52
Cód. Reuters / Bloomberg:	BKIA MC/BKIA SM

Datos Básicos (compañía)

P/VC'17e	0,9x	Accionistas ppales. (estimado):
P/E 17 e	13,9x	BFA: 65,9%
Yield e	2,9%	

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Bankia	-2,2%	-7,8%	17,7%	35,9%
EuroStoxx Banks	-1,5%	-1,7%	10,8%	27,0%
Ibex -35	-0,2%	-1,9%	4,4%	7,7%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2016 r	2017 e	2018 e	TAMI(1)
Mg. de Intereses	2.148	2.022	2.177	+0,7%
Mg. Bruto	3.166	3.059	3.241	+1,2%
Mg. Explotación	1.619	1.447	1.629	+0,3%
Provisiones	-317	-325	-336	+2,9%
BNA	804	785	911	+6,4%
BPA	0,07	0,07	0,08	+6,4%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados 2016

Datos en M €	2016	2015	Var%
Mg. de Intereses	2.148	2.740	-21,6%
Comisiones netas	824	938	-12,2%
ROF´s & otros	194	128	51,6%
Margen Bruto	**3.166**	**3.806**	**-16,8%**
Gtos gener & Adm	-1.548	-1.658	-6,6%
Margen de Explotación	**1.619**	**2.148**	**-24,6%**
Provisiones & Deter	-318	-735	-56,7%
Rdos Extraord. & Otros	-310	39	n.s
BAI	991	1.452	-31,7%
Impuestos & Otros	-187	-412	-54,6%
BNA	**804**	**1.040**	**-22,7%**
Tasa Morosidad	9,8%	10,80%	-1,0 pp
Tasa Cobertura	55,1%	60,0%	-4,9 pp
CET-I "*fully loaded*"	13,0%	12,3%	0,8 pp
ROTE	6,9%	9,2%	-2,3 pp

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,5%
ROE sostenible estimado	7,7%
Coste de capital (Ke)	8,0%
Precio objetivo (€/acc.)	**1,05**
Cotización (€/acc.)	0,95
Potencial de revalorización	**10,8%**

(*) Warranted Equity Value

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Bankia

Precio Objetivo **1,05 €**
Recomendación: **Comprar**

El descenso en el coste del riesgo amortigua la debilidad de los ingresos

Resultados 2016: El descenso en el coste del riesgo (provisiones) y el esfuerzo en reducción de costes, amortiguan la caída de la línea de ingresos. La nueva circular del BdE (Anejo IX) conlleva un repunte en la tasa de mora hasta el 9,8% (vs 9,5% en 3T´16). La ratio de capital CET-I "*fully loaded*" actualmente en 13,02% es la más alta de los bancos españoles cotizados.

Nuestra Opinión: La cuenta de P&G refleja el impacto negativo de los tipos de interés, una menor contribución de la cartera de bonos SAREB, el impacto de las cláusulas suelo y la venta del City National Bank (CNB). La gestión de costes (-4,4% excluyendo CNB) y el descenso en provisiones (-58,9% en términos comparables) amortiguan la caída de los ingresos típicos.

Los indicadores de negocio evolucionan positivamente con crecimientos de doble dígito en nóminas y facturación (TPV). **El stock de crédito aumenta en los segmentos más rentables** (consumo y empresas) donde el banco gana cuota de mercado. El gap comercial se estrecha significativamente y los recursos fuera de balance (fondos de inversión) crecen a un ritmo del +8,2%. **La ratio de morosidad se deteriora en relación al 3T´16** debido al impacto de la nueva circular del BdE (Anejo IX) que conlleva un aumento en el saldo de dudosos de 492 M€ hasta 11.500 M€. A pesar de ello, la tasa de cobertura alcanza el 55,1%, las recuperaciones de fallidos superan las entradas brutas en mora y los activos adjudicados descienden a un ritmo anual del -16,4%.

Recomendación: Reiteramos nuestra recomendación de Compra con un Precio Objetivo de 1,05 €/acc (sin cambios) en base a: (i) **la ratio de capital CET-I "*fully loaded*" (actualmente en el 13,02%) es la más alta de los bancos españoles cotizados** y representa una ventaja para la entidad a la hora de aumentar la retribución al accionista o afrontar una operación de adquisición ¿BMN?. Cabe destacar que la ratio no contempla las plusvalías latentes en la cartera de bonos disponibles para la venta como es habitual entre los bancos europeos. En términos comparables el CET-I "*fully loaded*" alcanzaría el 13,52% en 2016,

(ii) el enfoque comercial del banco ha tenido un impacto negativo en comisiones, pero la evolución de los indicadores de negocio, el cambio de mix hacia segmentos más rentables en la cartera de inversión y la gestión de los diferenciales nos hace pensar en un **cambio significativo a mejor en los ingresos típicos bancarios de cara a 2018.**

Equipo de Análisis de Bankinter:
Rafael Alonso (analista principal de este informe)
Ramón Forcada, Jesús Amador Castrillo, Esther Guitierrez, Ramón Carrasco
Eva del Barrio, Ana de Castro González, Ana Achau (Asesoramiento), Belén San José

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
* 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 de esta recomendación antes de publicarse este informe.