Bancos españoles

Nuevo Precio Objetivo: 0,90 €/acc (vs 1,05 €)

Recomendación: Comprar (vs Neutral)

26-jul.-16 17:00 h

Bankia

Precio Objetivo **0,90 €**
Recomendación: **Comprar**

El CET I "*fully loaded*" roza el 13,0% mientras la mora baja y la cobertura aumenta.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	7.947 M€
Ultimo	0,69 €/acc.
Nº Acciones:	11.517 M acc.
Max / Min (52 sem):	1,26/0,52
Cód. Reuters / Bloomberg:	BKIA MC/BKIA SM

Datos Básicos (compañía)

P/VC'16e	0,6x	Accionistas ppales. (estimado):
P/E 16 e	8,9x	BFA: 63,1%
Yield e	3,4%	

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Bankia	-35,5%	20,1%	-23,1%	-26,6%
EuroStoxx Banks	-29,7%	5,2%	-20,3%	-18,0%
Ibex -35	-10,2%	9,5%	-8,1%	-1,9%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2015 r	2016 e	2017 e	TAMI(1)
Mg. de Intereses	2.740	2.203	2.247	-9,4%
Mg. Bruto	3.807	3.276	3.299	-6,9%
Mg. Explotación	2.148	1.674	1.707	-10,9%
Provisiones	-735	-439	-384	-27,7%
BNA	1.040	889	944	-4,7%
BPA	0,09	0,08	0,08	-4,7%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados del 1T 2016

Datos en M €	1T´16	1T´15	Var%
Mg. de Intereses	1.124	1.388	-19,0%
Comisiones netas	406	481	-15,6%
ROF´s & otros	156	160	-2,5%
Margen Bruto	**1.686**	**2.029**	**-16,9%**
Gtos gener & Adm	-787	-843	-6,6%
Margen de Explotación	**899**	**1.186**	**-24,2%**
Provisiones & Deter	-211	-332	-36,4%
Rdos Extraord. & Otros	-49	-102	n.s
BAI	639	752	-15,0%
Impuestos & Otros	-158	-196	-19,4%
BNA	**481**	**556**	**-13,5%**
Tasa Morosidad	9,8%	10,80%	-1,0 pp
Tasa Cobertura	60,8%	60,0%	0,8 pp
Core Capital (*)	12,9%	11,3%	1,6 pp
ROE	8,2%	9,8%	-1,6 pp

(*) Fully loaded

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,5%
ROE sostenible estimado	8,1%
Coste de capital (Ke)	9,5%
Precio objetivo (€/acc.)	**0,90**
Cotización (€/acc.)	0,69
Potencial de revalorización	**30,9%**

(*) Warranted Equity Value

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Nuestra Opinión: La **calidad crediticia mejora** y **la ratio de solvencia alcanza el nivel más elevado entre sus comparables cotizados** europeos.

La cuenta de P&G acusa la evolución de los tipos de interés, la venta del City National Bank (CNB) y la menor contribución de la cartera de bonos SAREB. La gestión de costes operativos (-2,3% excluyendo CNB) y la caída en provisiones (-45,7% en términos comparables) compensan parcialmente la caída de ingresos. Establecemos nuestro precio objetivo en 0,90 €/acc y **revisamos al alza nuestra recomendación hasta Comprar** desde Neutral debido a la mejora en el perfil de riesgo del banco.

Resumen de resultados 1S´6: La caída en los ingresos típicos (-19,1% en margen de intereses), la venta del CNB y la menor aportación de la cartera de bonos Sareb se reflejan en una **caída del BNA del -13,4% (-8,7% en términos comparables)**.

La calidad crediticia mejora notablemente, la tasa de mora se sitúe en línea con la registrada por el sistema (9,8% vs 10,8% en 4T´15) y la cobertura (60,8%) se sitúa entre las más altas del sector en España. El coste del riesgo desciende -9 pb hasta 24 pb en 2T´16 y se sitúa en mínimos históricos. **La actividad comercial gana impulso** y el banco incrementa su cuota de mercado en segmentos estratégicos como el consumo y empresas. Destaca además el aumento en recursos estrictos de clientes (+3,8%) y la caída en el coste medio de las nuevas operaciones de pasivo tradicional (16 pb vs 25 pb en 1T´16).

Recomendación: Establecemos nuestro precio objetivo en 0,90 €/acc y revisamos al alza nuestra recomendación hasta Comprar desde neutral debido a los siguientes factores: (i) La ratio de capital CET- I "*fully loaded*" **se sitúa actualmente entre las más elevadas a nivel europeo**, (ii) la evolución reciente del saldo de dudosos y de las entradas netas en mora soportan un escenario de menores provisiones durante los próximos trimestres, (iii) la gestión de costes operativos permite compensar parcialmente la presión en márgenes y la caída en los tipos de interés y (iv) **Bankia cotiza con unos múltiplos de valoración (P/VC de 0,6 x y PER de 8,9 x) que consideramos atractivos en relación al perfil de riesgo del banco**.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada, Jesús Amador Castrillo, Pilar Aranda, Esther García, 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.