

**Bancos españoles**

Precio Objetivo: 4,70 €/acc (vs 3,75 € anterior)

Recomendación: Comprar (sin cambios)

9-may.-17

11:30h

**Datos Básicos (mercado)**

Capitalización (M €):	25.958 M€
Ultimo	4,34 €/acc.
Nº Acciones:	5.981 M acc.
Max / Min (52 sem):	4,46/1,81
Cód. Reuters / Bloomberg:	CBK.MC/CABk.SM

**Datos Básicos (compañía)**

P/VC'17e	1,09x	Accionistas ppales. (estimado):
P/E 17 e	16,0x	La Caixa 40,0%
Yield ( e )	3,1%	Invesco (1,0%)

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Caixabank	37,4%	3,0%	27,8%	58,0%
EuroStoxx Banks	17,9%	10,9%	20,5%	33,5%
Ibex -35	18,7%	5,6%	19,1%	24,4%

**Principales cifras y ratios**

Datos en M€	2016 r	2017 e	2018 e	TAMI <sup>(1)</sup>
Mg. de Intereses	4.157	4.728	5.076	+10,5%
Mg. Bruto	7.827	8.042	8.176	+2,2%
Mg. Explotación	3.711	3.370	3.845	+1,8%
Provisiones	-1.069	-1.025	-1.041	-1,3%
BNA	1.047	1.624	2.017	+38,8%
BPA	0,18	0,27	0,34	+38,8%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

**Resultados 1T'17**

Datos en M €	1T'17	1T'16	Var%
Mg. de Intereses	1.153	1.020	13,0%
Comisiones netas	588	488	20,5%
ROF's & Otros	152	414	-63,3%
<b>Margen Bruto</b>	<b>1.893</b>	<b>1.922</b>	<b>-1,5%</b>
Gtos gener & Adm	-1.101	-1.003	9,8%
<b>Margen Neto</b>	<b>792</b>	<b>919</b>	<b>-13,8%</b>
Provisiones & Deter	-370	-185	100,0%
Rdos Extraord. & Otros	29	-358	n.s
<b>BAI</b>	<b>451</b>	<b>376</b>	<b>19,9%</b>
Impuestos & Minoritarios	-48	-103	n.s
<b>BNA</b>	<b>403</b>	<b>273</b>	<b>47,6%</b>
Tasa Morosidad	6,70%	7,60%	-0,9 pp
Tasa Cobertura	49,0%	55,0%	-6,0 pp
CET-I "fully loaded"	11,5%	11,6%	-0,1 pp
ROTE	6,20%	3,70%	2,5 pp

**Síntesis de Valoración: Método WEV (\*)**

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,5%
ROTE sostenible estimado	10,6%
Coste de capital (Ke)	8,0%
Valor Contable Ajustado (VCPA'18e)	3,4
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>4,70</b>
Cotización (€/acc.)	4,34
<b>Potencial de revalorización</b>	<b>8,3%</b>

(\*) Warranted Equity Value; Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía

**Caixabank** Precio Objetivo 4,70 €  
Recomendación: Comprar

**La cuenta de P&G empieza a reflejar la mejora del entorno (macro y tipos).**

**Conclusión:** La revalorización de la cotización (+37,5% en el conjunto del año), refleja la mejora de los fundamentales (márgenes, actividad, rentabilidad...) y empieza a anticipar el final del entorno actual de tipos de interés.

**Pensamos que CABK aún tiene capacidad para sorprender positivamente** debido al aumento esperado en la demanda de crédito y la mejora de los indicadores de riesgo. **Reiteramos nuestra recomendación de Compra** con un Precio Objetivo de 4,70 €/acc (vs 3,75 €/acc anterior).

**Resultados 1T'17:** La cuenta de P&G muestra una dinámica positiva de los ingresos típicos (banca & seguros) aunque los resultados extraordinarios (fondo de comercio en BPI, costes de reestructuración y deterioro de valor en SAREB) distorsionan la comparativa con 1T'16.

**Nuestra Opinión:** Las cifras del 1T'17 muestran una **evolución positiva de los ingresos típicos** en términos comparables (+6,3% en margen de intereses y +11,6% en comisiones), una mayor actividad comercial y aumentos de cuota de mercado en los principales segmentos (hipotecario, empresas y consumo). El esfuerzo en provisiones y saneamientos (-370 M€ en 1T'17 vs -185 M€ en 1T'16) nos hace pensar en un **mayor interés de CABK por acelerar la venta de activos improductivos** y/o mitigar el impacto de la nueva normativa internacional sobre provisiones (ISFR-9). Los **indicadores de riesgo evolucionan positivamente**. En España, la tasa de mora (6,8%) se distancia del conjunto del sistema (9,2%) y la tasa de cobertura se mantiene estable en el 47,0%.

**Recomendación:** Revisamos al alza nuestro precio objetivo hasta 4,70 €/acc (vs 3,75 €/acc anterior) y mantenemos nuestra recomendación de Comprar en base a: (i) La **gestión de márgenes del banco**, el aumento de la actividad comercial y la **capacidad de mejora en ingresos** ante un escenario más favorable de tipos de interés (¿2018?). El equipo gestor estima un impacto positivo de +14/20% en margen de intereses ante una hipotética subida del Euribor 12 meses de +100 pb, (ii) la **diversificación de ingresos** (50,0% negocio bancario y transaccional; 38,0% seguros y 12,0% resto de actividades) y (iii) la **ratio de capital CET-I "fully loaded" se encuentra en un nivel satisfactorio** (11,5%) mientras el ROTE (actualmente en el 6,2%) mejora paulatinamente.

**Equipo de Análisis de Bankinter:****Rafael Alonso (analista principal de este informe)**

Ramón Forcada

Jesús Amador

Esther Gutierrez

Belén San José

Ramón Carrasco

Arancha Bue

Avd. Bruselas, n° 12

Eva del Barrio

Ana de Castro

Ana Achau (asesoramiento)

Joao Pisco

Susana Andre (Mkt Sup).

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.

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