

Nota: Caixabank

Buen momento en resultados y rentabilidad/RoTE con métricas de liquidez y solvencia elecadas

Datos Básicos CABK

Capitalización Bursátil	26.085 M€
Nº Acciones	7.494.978 M
Precio (16/05/2023; 18:15 h)	3,48 €/acc
Max/Min (52 sem)	4,20 / 2,64
Revalorización (YTD)	-5,3%
Cód. Reuters / Bloomberg	CABK.MC /CABK.SM

Múltiplos de Valoración CABK

	2022	2023 e	2024 e	2025 e
PER	8,3 x	7,0 x	6,8 x	6,2 x
P/V	0,8 x	0,9 x	0,9 x	1,0 x
Div. Yield	6,6%	7,8%	8,1%	8,9%

Principales cifras y ratios: CABK

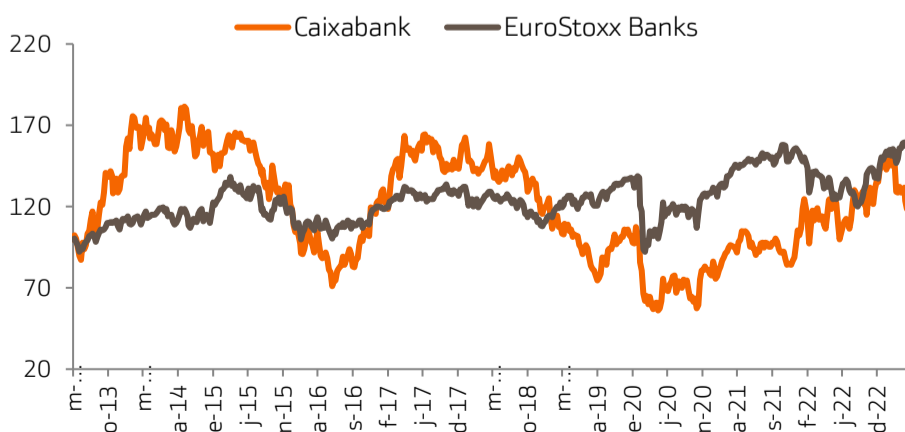
Datos en M€	2022 r	2023 r	2024 e	TAMI(1)
Margen Bruto	11.093	13.074	13.450	+10,1%
Margen Neto	5.519	7.218	7.360	+15,5%
Provisiones	-982	-1.277	-1.414	+20,0%
Tax, Min & Otros.	-1.408	-2.224	-2.114	n.s
BNA	3.129	3.717	3.831	+10,7%
BPA	0,42	0,00	0,00	-96,5%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Síntesis de Valoración CABK: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,0%
ROTE sostenible estimado	12,0%
Coste de capital (Ke)	10,2%
Precio objetivo (€/acc.)	4,90
Potencial de Revalorización	41,0%

Evolución Bursátil



Fuentes: Bloomberg & Análisis Bankinter

Caixabank

Precio Objetivo	4,90 €/acc
Potencial:	41,0%
Recomendación:	Comprar
Analista:	Rafael Alonso

Conclusión: CABK revisa al alza el *guidance* de resultados para 2023 tras sorprender positivamente en 1T 2023 gracias a la expansión de márgenes y un coste del riesgo/CoR bajo. La **rentabilidad/RoTE** alcanza 10,5% (vs 9,8% en 2022), los índices de **calidad crediticia** evolucionan positivamente (morosidad ~2,7% & cobertura ~76,0%), la ratio de liquidez lidera la banca europea (LCR~192%) y la **remuneración para los accionistas** es atractiva (dividendos y recompra de acciones). Reiteramos recomendación de Comprar tras revisar nuestro Precio Objetivo hasta 4,90 €/acc. (vs 4,85 €/ac. ant.).

Resultados 1T 2023: Registra un BNA de 855 M€ (+21,1% vs 646 M€ esperado) gracias a la expansión de márgenes y un Coste del Riesgo/CoR bajo. La rentabilidad/RoTE sube hasta 10,5% (vs 9,8% en 2022 vs 7,6% en 2021) y el equipo gestor mejora el *guidance* de resultados para 2023.

Nuestra visión: Reiteramos nuestra recomendación de Comprar porque: (1) Las cifras reflejan una mejora sustancial del **margen con clientes** (286 pb vs 218 pb en 4T 2022) y un buen comportamiento de la actividad comercial (+21,2% en nueva producción/financiación a empresas y +5,9% en hipotecario) con un CoR bajo (0,26% vs 0,25% en 4T 2022), (2) La **diversificación de ingresos** es interesante (seguros & gestión de activos) pero lo más importante es que el Margen de Intereses crece a un ritmo de doble dígito alto que se sitúa entre los más altos del sector (+48,6%; +10,4% t/t), (3) La morosidad está en niveles históricamente bajos (2,7%; sin cambios vs 4T 2022), el saldo de dudosos desciende a 10.400 M€ (-21,8%; -2,3% t/t) y la cobertura se sitúa en el rango alto del sector (76,0% vs 74,0% en 4T 2022), (4) la **ratio de liquidez** lidera la banca europea (LCR ~192% en 1T 2023), los depósitos minoristas representan el 64% de la financiación minorista con una ratio L-t-D (inversión/depósitos)~92% que consideramos confortable, (5) La ratio de **capital CET1** se mantiene en un nivel elevado (CET1 ~12,64%) y permite mantener una **política de remuneración atractiva para los accionistas**. El equipo gestor mantiene el objetivo del plan estratégico que establece un plan de remuneración de ~9.000 M€ en 2022/2024 de los cuales 5.500 M€ corresponden a 2023 & 2024 - equivalente al 23,0% de la capitalización bursátil actual - y (4) CABK mejora el *guidance* 2023: Margen de Intereses: >8.750 M€ (vs ~8.500 M€ ant.); Costes recurrentes: ~5.800 M€ (sin cambios) y Coste del Riesgo/CoR <0,30% vs <0,40% ant.

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Cuenta de P&G

P&G Ajustada ⁽¹⁾	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	Acumulado		% Variación			
						Último	Previo	1T23	12 M	a/a	t/t
Datos en M€											
Mg. Intereses ⁽²⁾	1.456	1.648	1.593	1.993	2.231	7.465	6.430	53,2%	11,9%	16,1%	
Otros ingresos ⁽³⁾	1.150	1.064	1.188	779	791	3.822	4.039	-31,2%	1,5%	-5,4%	
Margen Bruto	2.606	2.712	2.781	2.772	3.022	11.287	10.469	16,0%	9,0%	7,8%	
Gastos Generales	1.459	1.449	1.444	1.439	1.467	5.799	8.659	0,5%	1,9%	-33,0%	
Margen Neto	1.147	1.263	1.337	1.333	1.555	5.488	1.810	35,6%	16,7%	n.s	
Prov. insolvencias	228	147	172	435	255	1.009	893	11,8%	-41,4%	13,0%	
Rdo. Operativo	919	1.116	1.165	898	1.300	4.479	917	41,5%	44,8%	n.s	
Rdos. Extraordinarios	-42	-66	-74	-40	-59	-239	-406	40,5%	47,5%	-41,1%	
BAI.	961	1.182	1.239	938	1.359	4.718	1.323	41,4%	44,9%	n.s	
Impuestos	254	290	367	278	504	1.439	175	98,4%	81,3%	n.s	
Minoritarios	1	0	0	1	0	1	2	-100,0%	-100,0%	n.s	
BNA Publicado	706	892	872	659	855	3.278	1.146	21,1%	29,7%	n.s	

(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	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	Variación			
						a/a	MM€ t/t	% a/a	% t/t
Liquidez ⁽⁴⁾	120	133	109	33	49	-70,8	16,1	-59,2%	49,1%
Cartera Valores	10	1	9	1	28	18,1	27,1	189,2%	n.s
Inversión Crediticia	355	363	363	360	360	4,3	-0,5	1,2%	-0,1%
Otros	205	207	194	199	183	-22,2	-16,2	-10,9%	-8,1%
Total Activo	689	705	676	592	619	-70,5	26,5	-10,2%	4,5%
Depósitos	396	425	406	390	387	-9,6	-3,6	-2,4%	-0,9%
Finac. Mayorista	257	245	236	168	199	-58,0	31,3	-22,6%	18,7%
Fondos Propios	36	35	34	34	33	-2,9	-1,2	-8,0%	-3,6%
Total Pasivo & F.Propios	689	705	676	592	619	-70,5	26,5	-10,2%	4,5%
APR's ⁽⁵⁾	214	216	216	215	215	1,1	0,0	0,5%	0,0%
TCE ⁽⁶⁾	31	30	29	29	28	-3,0	-1,0	-9,6%	-3,5%

(4) Incluye interbancario

(5) Activos Ponderados por Riesgo; (6) Tangible Common Equity

Métricas de Gestión

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	Variación en pb	
						a/a	t/t
L-t-D ⁽⁷⁾	89,6%	85,5%	89,5%	92,3%	93,0%	3,3 pb	0,7 pb
Dudosos / TCE ⁽⁸⁾	50,3%	41,6%	49,6%	43,4%	43,8%	-6,5 pb	0,5 pb
APR's/ Activos ⁽⁹⁾	31,1%	30,6%	31,9%	36,3%	34,8%	3,7 pb	-1,5 pb
TCE/ Fondos Propios	86,2%	85,7%	85,6%	84,7%	84,8%	-1,4 pb	0,1 pb
ROTE ⁽¹⁰⁾	9,1%	12,0%	11,9%	9,1%	12,2%	3,1 pb	3,1 pb
ROA ⁽¹¹⁾	0,4%	0,5%	0,5%	0,4%	0,6%	0,1 pb	0,1 pb

(7) Inversión crediticia neta/depositos; (8) Dudosos/Tangible Common Equity; (9) Activos Ponderados por Riesgo/Total Activos; (10) BNA anualizado/TCE; (11) BNA/Activos

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

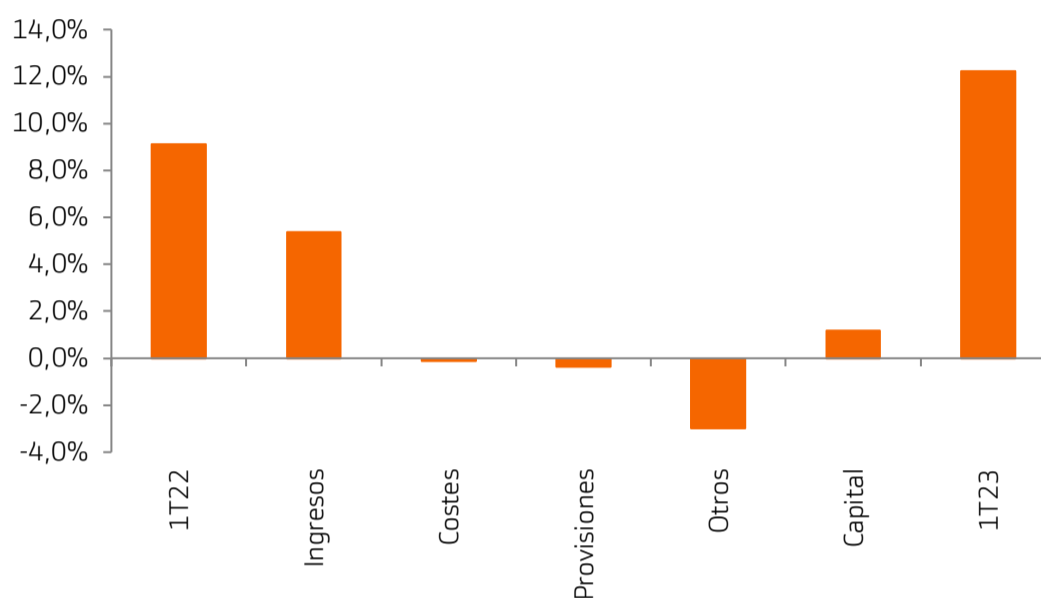
Avda. Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

Evolución del RoTE: Desglose por componentes

RoTE (*) 1T22	Contribución anual						Impacto Capital(**)	Total	RoTE 1T23
	Ingresos	Costes	Provis.	Otros	P&G				
9,1%	5,4%	-0,1%	-0,3%	-3,0%	1,9%	1,2%	3,1%	12,2%	

(*) RoTE anualizado; (**) El signo negativo indica aumento del Capital Tangible (TCE)



Principales Estimaciones

P&G Reportada Datos en M€	2022 PF	2023 E	2024 e	2025 e	% Variación		
					2023	2024	2025
Margen de Intereses	6.527	8.811	9.076	9.167	35,0%	3,0%	1,0%
Comisiones	3.855	3.913	4.011	4.111	1,5%	2,5%	2,5%
Otros Ingresos	711	350	364	751	-50,8%	4,0%	106,3%
Margen Bruto	11.093	13.074	13.450	14.028	17,9%	2,9%	4,3%
Gastos Generales	-5.575	-5.857	-6.091	-6.273	5,0%	4,0%	3,0%
Margen Neto	5.518	7.218	7.360	7.755	30,8%	2,0%	5,4%
Dotaciones insolvencias	-982	-1.277	-1.414	-1.519	30,1%	10,7%	7,4%
Otros resultados	-217	-219	-224	-228	1,0%	2,0%	2,0%
Resultado antes de impuestos	4.319	5.721	5.722	6.008	32,5%	0,0%	5,0%
Impuesto sobre sociedades	-1.189	-2.002	-1.888	-1.802	68,4%	-5,7%	-4,5%
Resultado consolidado del ejercicio	3.131	3.719	3.834	4.206	18,8%	3,1%	9,7%
Resultado atribuido a minoritarios	-2	2	2	3	n.s	3,1%	9,7%
Beneficio atribuido al Grupo	3.133	3.717	3.831	4.203	18,6%	3,1%	9,7%
Ingresos Core ⁽ⁱ⁾ /Mg. Bruto	93,6%	97,3%	97,3%	94,6%	3,7 pp	0,0 pp	-2,6 pp
Comisiones/Gtos Generales	69,1%	66,8%	65,8%	65,5%	-2,3 pp	-1,0 pp	-0,3 pp
Ratio Eficiencia	50,3%	44,8%	45,3%	44,7%	-5,5 pp	0,5 pp	-0,6 pp
Provisiones / Mg. Bruto	17,8%	17,7%	19,2%	19,6%	-0,1 pp	1,5 pp	0,4 pp

(i) Ingresos Core: Margen de intereses + comisiones

Indicadores de Negocio

Gráfico 1: Ingresos Totales en M€

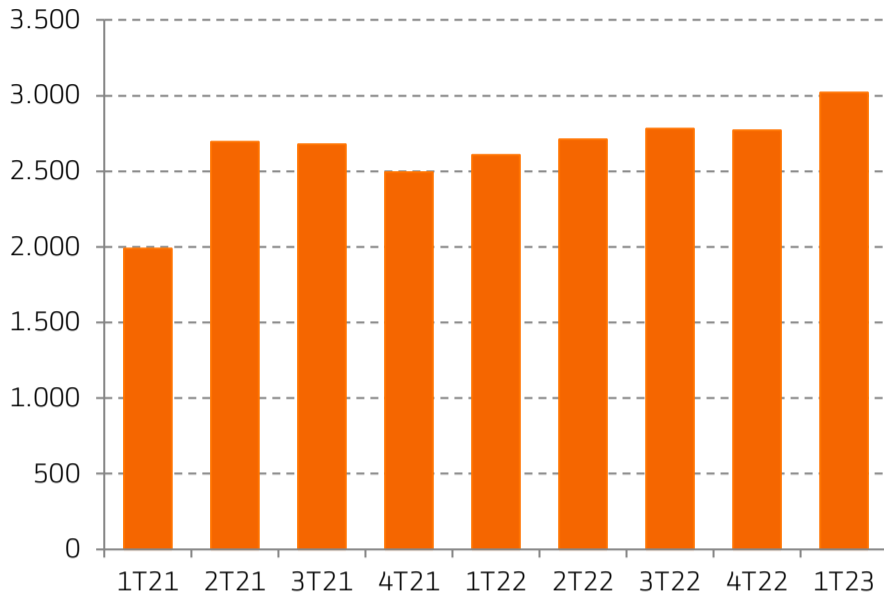
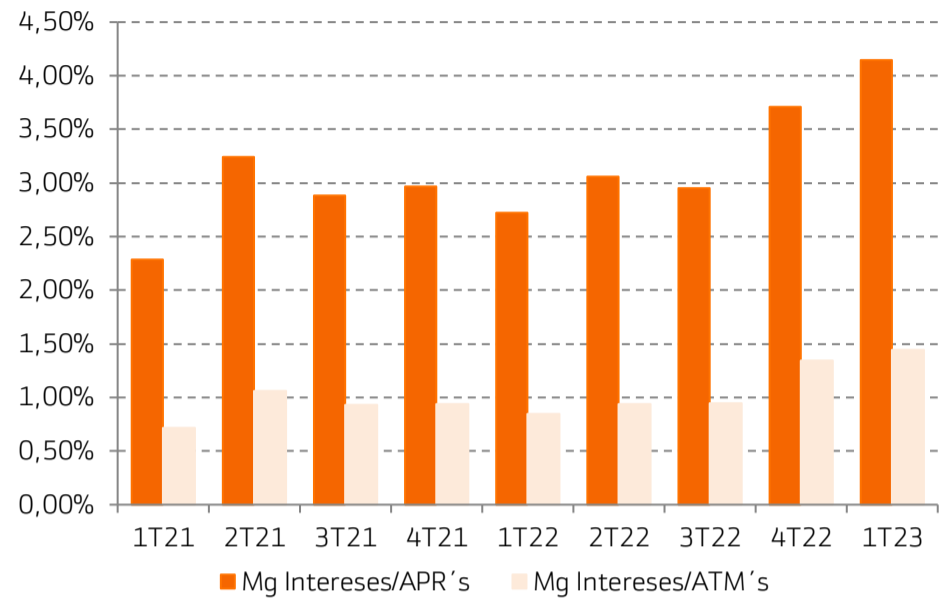


Gráfico 2: Rentabilidad Operativa



Indicadores de Solvencia & Gestión de Capital

Gráfico 3: Ratio de Capital

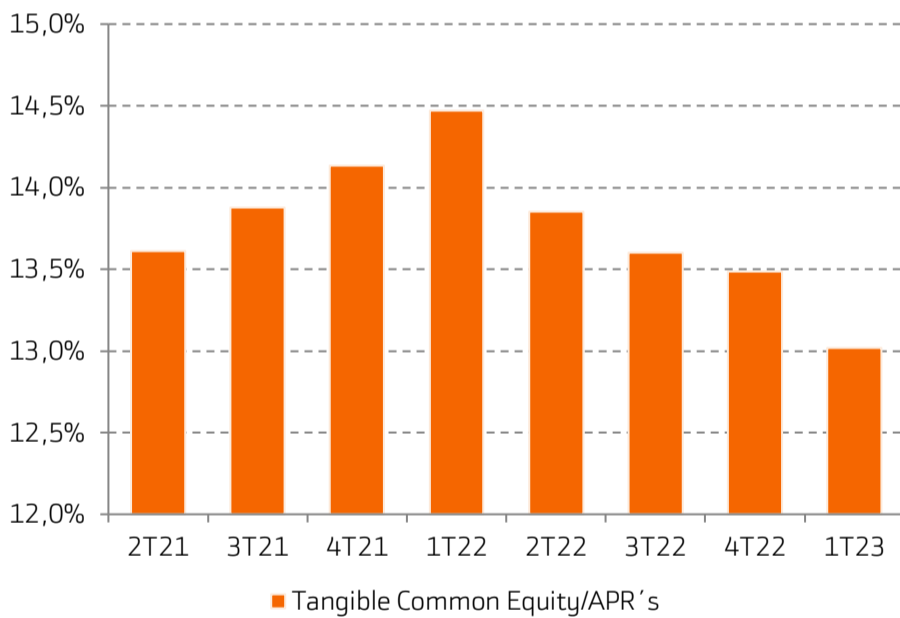
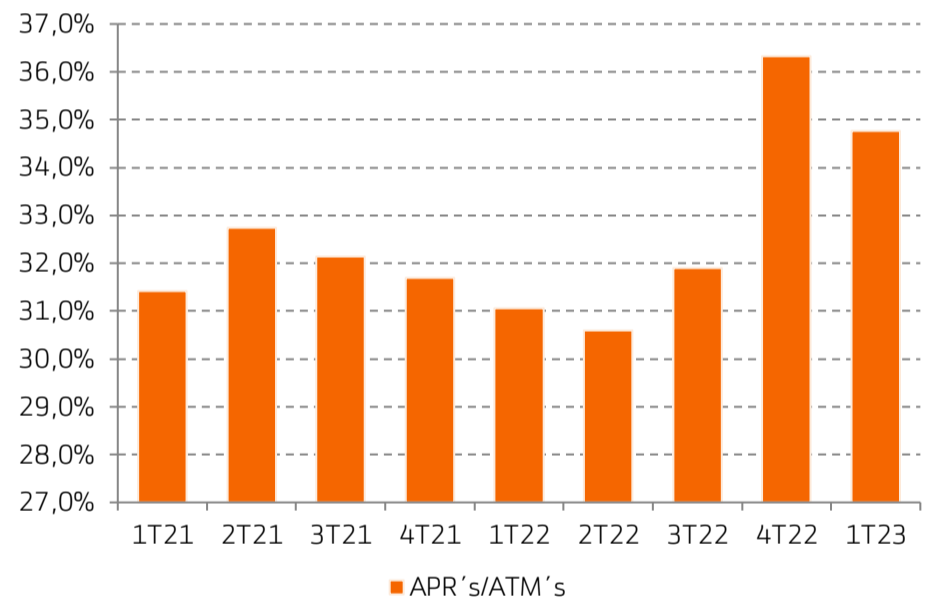


Gráfico 4: Densidad de capital



Múltiplos de Valoración

Gráfico 5: PER histórico

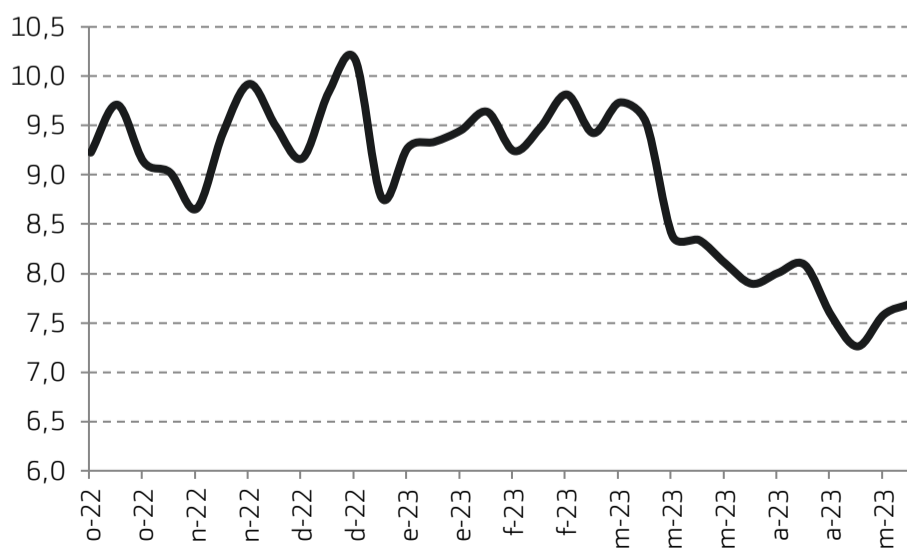
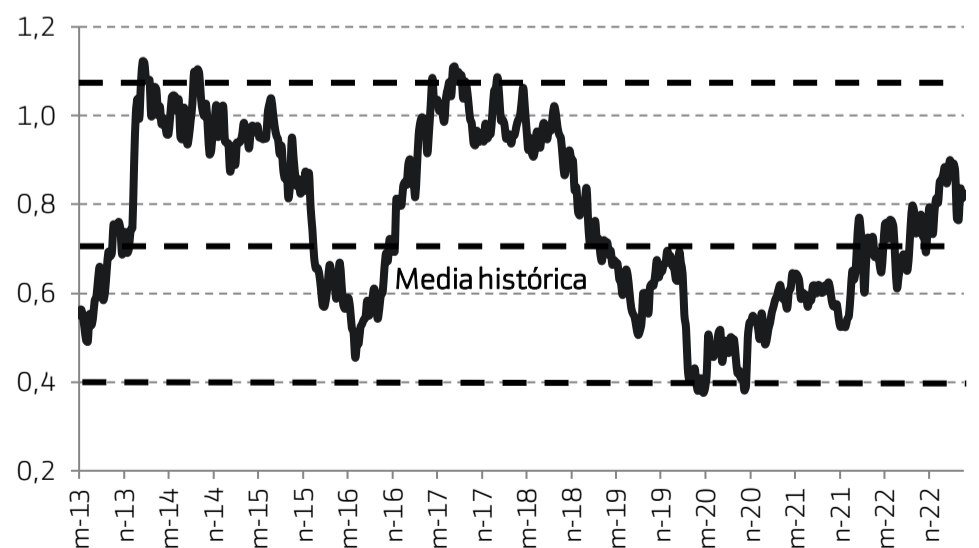


Gráfico 6: P/VC histórico



Fuente: Bloomberg & Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>
www.bankinter.com

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
04/08/2022	Comprar	3,70 €
28/10/2022	Comprar	3,70 €
06/02/2023	Comprar	4,85 €
23/05/2023	Comprar	4,90 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf
- Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Rafael Alonso - Bancos	Aránzazu Bueno – Eléctricas
Pilar Aranda - Petróleo	Eduardo Cabero – Seguros	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos
Juan Moreno - Inmobiliarias	Aránzazu Cortina – Industriales	Pedro Echeguren – Farma & Salud
Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Jorge Pradilla - Logística	Elena Fernández-Tрпиella - Lujo & Telecomunicaciones
Pedro Ribeiro - Analista	Carlos Pellicer - Analista	

Temáticas y activos de responsabilidad compartida:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable