

Bancos españoles

Precio Objetivo: 1,70 €/acc (vs 1,80 anterior)

Recomendación: Comprar (vs Neutral)

20-feb.-17

12:50h

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	8.143 M€
Último	1,45 €/acc.
Nº Acciones:	5.616 M acc.
Max / Min (52 sem):	1,81/1,06
Cód. Reuters / Bloomberg:	SAB.MC/SAB.SM

Datos Básicos (compañía)

PVC17e	0,6x	Accionistas ppales. (estimado):
P/E 17 e	10,1x	Blackrock 3,0%
Yield (e)	3,5%	

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Sabadell	10,8%	10,2%	16,8%	24,5%
EuroStoxx Banks	-1,9%	-3,1%	10,9%	30,8%
Ibex -35	1,6%	1,7%	10,8%	12,7%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2016 r	2017 e	2018 e	TAMI ⁽¹⁾
Mg. de Intereses	3.838	3.887	4.000	+2,1%
Mg. Bruto	5.471	5.399	5.565	+0,9%
Mg. Explotación	2.411	2.313	2.425	+0,3%
Provisiones	-1.427	-1.171	-1.188	-8,7%
BNA	710	805	872	+10,8%
BPA	0,13	0,14	0,16	+10,8%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados 2016

Datos en M €	2016	2015	Var%
Mg. de Intereses	3.838	3.203	19,8%
Comisiones netas	1.149	1.088	5,6%
ROF's & Otros	484	1.188	-59,2%
Margen Bruto	5.471	5.478	-0,1%
Gtos gener & Adm	-3.059	-2.615	17,0%
Margen Neto	2.411	2.863	-15,8%
Provisiones & Deter	-1.427	-2.333	-38,8%
Rdos Extraord. & Otros	35	215	n.s
BAI	1.019	745	36,9%
Impuestos & Minoritarios	-309	-36	n.s
BNA	710	708	0,3%
Tasa Morosidad	6,14%	7,79%	-1,7 pp
Tasa Cobertura	51,5%	53,6%	-2,1 pp
CET-I "fully loaded"	12,0%	11,5%	0,5 pp
ROTE	7,01%	7,58%	-0,6 pp

Síntesis de Valoración: Método WEV (*)

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,5%
ROTE sostenible estimado	8,0%
Coste de capital (Ke)	9,1%
Valor Contable Ajustado (VCPA'17e)	2,0
Precio objetivo (€/acc.)	1,70
Cotización (€/acc.)	1,45
Potencial de revalorización	17,2%

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

Sabadell

Precio Objetivo 1,70 €

Recomendación: Comprar

El BNA se mantiene estable a pesar de la dificultad del entorno

Resumen resultados 2016: La cuenta de P&G refleja el impacto negativo de los gastos extraordinarios, la caída en ROF's y la depreciación de la libra esterlina. El descenso en el coste del riesgo compensa la caída del Margen de Explotación (-15,8%) y el BNA alcanza 710,4 M€ (+0,3%).

Nuestra Opinión: El BNA se mantiene estable gracias a la recurrencia de los ingresos típicos y el descenso en provisiones en un año marcado por la caída en resultados extraordinarios positivos (+231 M€ en 2015 por el Fondo de Comercio de TSB) y gastos extraordinarios negativos relacionados con la eliminación de las cláusulas suelo (130 M€), la reestructuración de la red comercial y el impacto de la nueva Circular sobre provisiones del BdE (Anejo IX).

Los índices de riesgo, muestran una evolución satisfactoria gracias al dinamismo de la entidad en la venta de activos improductivos (NPA's) y la mejora de la coyuntura macro en España. La ratio de mora continúa mejorando (6,14%; 7,72% ex - TSB) aunque la tasa cobertura desciende hasta el 51,5% (vs 52,9% en 3T'16). La ratio de capital CET-I "fully loaded" se mantiene estable en el 12,0% (vs 12,1% en 3T'16). A pesar de ello, el BNA en 2016 no alcanza el objetivo previsto en el plan estratégico para el período 2014/2016 (Triple) que inicialmente se estableció en 1.000 M€ y posteriormente fue revisado a la baja hasta 800 M€. La evolución de los tipos de interés, la presión competitiva en precios y los resultados extraordinarios mencionados explican el incumplimiento de este objetivo.

Recomendación: Revisamos nuestra recomendación hasta Comprar desde Neutral con un precio objetivo de 1,70 €/acc en base a: (i) Los esfuerzos realizados por el banco en la reducción de activos improductivos (NPA's) nos hacen pensar en un menor coste del riesgo durante los próximos años. El equipo gestor considera 2017 como un año de transición, pero el próximo plan estratégico (2018-2020) pivotará sobre la reducción de NPA's con un saldo inferior a 10.000 M€ esperado en 2020 (vs 18.600 en 2016),

(ii) A pesar de la fuerte revalorización del valor desde comienzos de año (+10,8%), SAB cotiza con unos múltiplos de valoración (P/Vc estimado de 0,6 x) que consideramos atractivos en relación a sus comparables (en torno a 0,85 x) y presenta un potencial de revalorización superior al +15,0%.

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

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo

Esther Gutierrez Arancha Bueno Joao Pisco

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

Eva del Barrio Ana de Castro González

Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

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>

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.