

Bancos españoles

Precio Objetivo: 6,75 €/acc (vs 5,80 € anterior)

Recomendación: **Comprar**

9-may.-17 12:30 h

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 90.992 M€
 Último 6,24 €/acc.
 N° Acciones: 14.582 M acc.
 Max / Min (52 sem): 5,43 / 3,15
 Cód. Reuters / Bloomberg: SAN.MC/ SAM.SM

Datos Básicos (compañía)

P/VC17e 1,0x Accionistas ppales. (estimado):
 P/E 17e 13,0x Blackrock 5,03%
 Yield e 3,2% Consejo 1,0%

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Banco Santander	22,9%	8,4%	28,3%	20,7%
EuroStoxx Banks	17,9%	10,4%	20,0%	32,9%
Ibex -35	18,7%	5,4%	18,9%	24,1%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2016 r	2017 e	2018 e	TAMI(1)
Mg. de Intereses	31.089	32.159	33.288	+3,5%
Mg. Bruto	43.853	45.938	47.327	+3,9%
Mg. Explotación	22.766	24.696	25.705	+6,3%
Provisiones	-9.518	-10.477	-10.474	+4,9%
BNA	6.204	7.026	7.853	+12,5%
BPA	0,43	0,48	0,54	+12,5%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados 1T'17

Datos en M €	1T'17	1T'16	Var%
Mg. de Intereses	8.402	7.624	10,2%
Comisiones netas	2.844	2.397	18,6%
ROF's & otros	783	709	10,4%
Margen Bruto	12.029	10.730	12,1%
Gtos gener & Adm	-4.914	-4.572	7,5%
Amortización	-629	-586	7,3%
Margen Neto	6.486	5.572	16,4%
Dotaciones insolv.	-2.400	-2.408	-0,3%
Rdos Extraord. & Otros	-775	-432	79,4%
BAI	3.311	2.732	21,2%
Impuestos	-1.125	-810	38,9%
Minoritarios & Otros	742	823	-9,8%
BNA	1.867	1.633	14,3%
Tasa Morosidad	3,74%	4,33%	-0,6 pp
Tasa Cobertura	74,6%	74,0%	0,6 pp
CET-I "fully loaded"	10,66%	10,27%	0,4 pp
ROTE Ordinario	12,13%	11,13%	1,0 pp

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	3,0%
ROTE sostenible estimado	12,5%
Coste de capital (Ke)	9,5%
Valor Contable Ajustado (VCPA'18e)	4,63
Precio objetivo (€/acc.)	6,75
Cotización (€/acc.)	6,24
Potencial de revalorización	8,2%

(*) Warranted Equity Value

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Belén San José Ramón Carrasco Arancha Bueno

Eva del Barrio Esther Gutierrez Ana de Castro Ana Achau (asesoramiento) Joao Pisco Susana André (Mkt).

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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.

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

B. Santander

Precio Objetivo 6,75 €
 Recomendación: **Comprar**

El ROTE ordinario alcanza el 12,1% y la mora desciende hasta el 3,74%

Conclusión: El viento sopla a favor en Brasil donde la franquicia gana tracción apoyada en recuperación macro, la gestión de márgenes y la recuperación del Real. **Reino Unido afronta la incertidumbre que genera el "Brexit" en buenas condiciones** (balance y cuenta de P&G) y **en España lo mejor está por llegar (¿2018?)**. Revisamos al alza nuestras estimaciones de BNA tras la favorable evolución de los resultados en 1T'17 así como nuestro precio objetivo hasta 6,75 €/acc (vs 5,80 €/acc anterior).

Resumen resultados 1T'17: El BNA alcanza 1.867 M€ (+14,3%) y bate las expectativas (1.780 M€ esperado) gracias al buen comportamiento de las principales divisiones, especialmente Brasil. **La calidad crediticia mejora y el ROTE ordinario alcanza el 12,1% (vs 11,57% en 4T'16).**

Nuestra opinión: La cuenta de P&G refleja (i) **la mejora del negocio típico** a pesar de los bajos tipos de interés en las economías desarrolladas. La mejora del volumen de negocio en las economías emergentes y una estrategia comercial orientada hacia negocios intensivos en comisiones (crédito al consumo, fondos de inversión, etc...), permiten que el Margen Neto crezca a doble dígito (+16,4%), (ii) **el impacto positivo de los tipos de cambio, especialmente del Real Brasileño** (el M. bruto crece +6,2% en términos constantes vs +12,1% reportado) y (iii) **la caída en provisiones** (-9,1% en términos constantes).

Valoramos positivamente la mejora de la calidad crediticia. La morosidad desciende hasta el 3,74% (vs 3,93% en 4T'16) y la tasa de cobertura (74,6% vs 73,8% en 4T'16) supera ampliamente la registrada por el resto de bancos españoles (en torno al 50,0%). Cabe destacar la mejora de la morosidad en Brasil (5,36% vs 5,90% en 4T'16), Portugal (8,47% vs 8,81% en 4T'16) y España (5,22% vs 5,41% en 4T'16). **La ratio de capital CET1 "fully loaded" mejora hasta el 10,66% (vs 10,55% en 4T'16)** por lo que estimamos que SAN cumplirá o incluso superará sus objetivos (> 11,0% en CET1 FL en 2018) a pesar de un mayor consumo de capital (75 pb estimado) derivado de la adquisición del 100,0% del negocio de gestión de activos y una mayor participación en SCUSA (crédito al consumo en EE.UU).

Recomendación: Valoramos positivamente la **diversificación de ingresos** por áreas geográficas (Europa genera el 52,0% del BNA y América el 48,0%), **la contribución de las comisiones** a los ingresos totales y **la mejora de los índices de riesgo**. **Revisamos nuestras previsiones de BNA** hasta 7.026M€ en 2017 (vs 6.719 M€ anterior) y 7.853 M€ en 2018 (vs 7.497 M€ anterior). En consecuencia, **revisamos al alza nuestro precio objetivo hasta 6,75 €/acc (vs 5,80 €/acc anterior) y reiteramos nuestra recomendación de Comprar.**

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

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

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)