

# El primero de la clase en eficiencia y rentabilidad

#### **Servicios Financieros**

Precio Objetivo: 34,50 €/acc Recomendación: Comprar

9-ago.-17

13:00 h

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 2.605 M€ Último 31,16 €/acc.

N° Acciones: 83.615 M acc. Max / Min (52 sem): 33,6/26,00 Cód. Reuters / Bloomberg: BME.MC/MBE.SM

## Datos Básicos (compañía)

P/E 17 e 15,9x Accionistas ppales. (estimado): P/E 18 e 15,2x Corporac. Financ. Alba (5,2%) Yield e

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
BME	11,5%	-5,4%	-3,9%	6,9%
EuroStoxx 600	11,9%	-0,2%	-0,8%	20,0%
Ibex -35	14,8%	0,9%	-3,9%	13,7%

#### Principales cifras y ratios 2018 e TAMI(1) Datos en M€ 2016 r 2017 e +3,1% Ingresos 323.695 332.503 344.172 Gtos. Explotac. -107.611 -109.429 -111.250 +1,7% **EBITDA** 216.084 223.074 232.922 +3,8% **EBIT** 208.433 215.374 225.222 +3,9% **BNA** 160.260 163.631 170.980 +3,3%

1,96

1,92

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

**BPA** 

Resultados del 1S 2017						
Datos en Miles €	<b>15 17</b>	1S 16	Var%			
Total de Ingresos	164.301	167.016	-1,6%			
Renta variable	76.087	74.899	1,6%			
Renta fija	4.556	5.047	-9,7%			
Derivados	4.943	5.759	-14,2%			
Clearing	13.812	10.629	29,9%			
Liquidación & Registro	32.845	36.931	-11,1%			
Market Data & Otros	32.058	33.751	-5,0%			
Gastos de Explotación	-54.397	-53.376	1,9%			
EBITDA	109.904	113.640	-3,3%			
Amortización & Deter.	-4.063	-3.557	14,2%			
EBIT	105.841	110.083	-3,9%			
Rdo F° & M.Particip	792	3.075	-74,2%			
BAI	106.633	113.158	-5,8%			
Impuestos	-26.337	-27.187	-3,1%			
BNA	80.296	85.971	-6,6%			
Eficiencia (ex - amort)	33,1%	32,0%	1,1 pp			
ROE	37,4%	39,7%	-2,3 pp			
NOL	7 ,4 /0	7,776	4بر د, <u>ح</u>			
Síntesis de Valoración: Método DEC						

Síntesis de Valoración: Método DFC	
Crecimiento sostenible esperado (g)	2,0%
Coste del Capital	8,0%
Precio objetivo (€/acc.)	34,5
Cotización (€/acc.)	31,2
Potencial de revalorización	10,7%

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Jesús Amador Arancha Bueno Ramón Carrasco Esther Gutierrez Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Joao Pisco Susana André Ana Achau (As.) La compañía ha sido informada de esta recomendación antes de publicarse este informe.

2,04

+3,3%

https://broker.bank inter.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.

**BME** 

**Precio Objetivo** Recomendación:

34,50€ Comprar

# La contratación en bolsa y la actividad de Listing anticipan un buen año en beneficios

Conclusión: Recomendamos Comprar con un Precio Objetivo de 34,50 €/acc (Potencial de revalorización cercano al 11,0%). Si tenemos en cuenta la rentabilidad por dividendo esperada (~5,8%), estimamos una rentabilidad total superior al 16,5% que consideramos interesante, para una compañía con un **perfil de riesgo bajo** (~320 M€ de caja neta en 15'17)

BME nos parece una idea de inversión interesante y nuestro razonamiento es el siquiente: (i) El modelo de negocio de la compañía permite obtener una Rentabilidad (ROE) del 37,4% muy superior a sus comparables (~16,5%) con una estructura de costes ajustada (ratio de eficiencia mejor que la media), (ii) La estrategia de diversificación facilita la cobertura de los costes operativos (~1,3 veces) con ingresos no relacionados con los mercados, (iii) Los indicadores de negocio evolucionan positivamente (número de títulos negociados, efectivo contratado, número de salidas a bolsa, etc...). Pensamos que el incremento en los volúmenes de contratación y el fuerte aumento en la actividad de Listing -salidas a bolsaanticipan un buen ejercicio en beneficios y (iV) la rentabilidad dividendo es atractiva por (5,8%),especialmente en el entorno actual de bajos tipos de interés.

Resultados 15'17: Los resultados cumplen con las expectativas del mercado en las principales líneas de la cuenta de P&G. El BNA alcanza 80,3 M€ (-6,6%) vs 81,1 M€ en un entorno complicado para los negocios de renta fija u derivados. Pensamos que la comparativa con el 15'16 no es significativa para entender la evolución de los principales negocios. Cabe recordar que BME registró en 15'16 el mejor semestre desde 2008. Así valoramos positivamente la recuperación de los resultados en 2T'17 que reflejan un aumento inter-trimestral del+4,2% en BNA.

**Recomendación:** Fijamos precio objetivo en 34,50 €/acc (potencial de subida cercano al +11,0%) y nuestra recomendación en comprar en base a: (i) Estimamos que las acciones de BME no reflejan el potencial de mejora en resultados derivado del aumento en la contratación de los mercados, especialmente en renta variable donde los flujos canalizados a bolsa (~21.000 M€ en 15'17) aumentan +20,5%, (ii) el apalancamiento operativo y la política de dividendos de la compañía (el pay-out alcanza el 93,0,%) convierten a BME en un importante generador de caja con una elevada rentabilidad por dividendo (5,8% estimado) que ha demostrado ser sostenible en el tiempo.

> http://broker.bankinter.com/ http://www.bankinter.com/ Avd. Bruselas, nº 12 28108, Alcobendas (Madrid)