

Bankia

8 de julio de 2019

MANTENER

Precio Objetivo **2,60 EUR**
 Precio cotización **2,15 EUR**
 Potencial **+21%**

Posible revisión a la baja del objetivo de beneficio neto 2020.

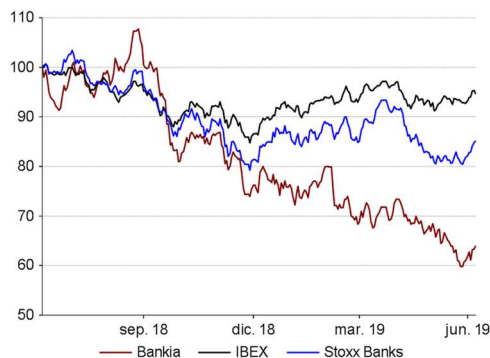
Analista financiero

Nuria Álvarez Añibarro

Datos bursátiles

Market Cap. (mln de euros)	6.599
Nº acciones (mln)	3.070
Free Float	37,6%
Beta	1,36
Rango 52 semanas (EUR/acc)	1,97 - 3,67
Vol. Medio Diario 6 meses	7,62
Rating [Fitch/S&P/Moody's]	BBB-/ BBB/ Baa2

Evolución	BKIA	BKIA vs IBEX
1 Día	1,4%	2,0%
1 Mes	-5,0%	-7,0%
2019	-16,0%	-25,3%
1 año	-36,0%	-45,3%



Fuente: Refinitiv Datastream

	Comprar	Mantener	Vender
Consenso	14%	64%	23%
Analistas			

Fuente: Factset.

Accionistas: FROB (61,03%).

Resultados 1T19. La presión en margen se mantendrá.

Aunque en 1T19 la evolución mostrada por los ingresos recurrentes fue en la buena dirección para marcar una tendencia de mejora gradual a lo largo del año, el posterior deterioro del Euribor y una menor demanda de crédito nos hacen ser prudentes de cara al 2S19. Mantenemos la idea de que la buena dinámica de crecimiento de las nuevas formalizaciones seguirá actuando como soporte a una presión adicional de los márgenes, no sólo por el Euribor, nuevamente en mínimos, sino también por unas TIRes a la baja.

Plan Estratégico 2018-20. Más que probable revisión de objetivos.

En su Plan Estratégico 2018-20e el banco asumió una recuperación del Euribor que está lejos de cumplirse. Si le sumamos el deterioro macroeconómico, asumimos que la entidad procederá a revisar a la baja el objetivo de beneficio después de impuestos 2020 (1.300 mln de euros vs 642 mln de euros R4e). Esto supondrá alinearse con el consenso de mercado y el nuevo escenario, por lo que no vemos que la cotización deba recogerlo negativamente.

Capital. Posibles nuevas exigencias.

A cierre de 1T19 el ratio CET 1 "fully loaded" fue del 12,61%. Nuestras estimaciones apuntan a un ratio del 13,7% para 2020 que permitiría mantener el compromiso de política de dividendos de la entidad de repartir un dividendo extraordinario con el exceso de capital generado >12%. A pesar de la posibilidad de un aumento de las exigencias, no vemos riesgo de un cambio en la política de dividendos, si bien nos mantenemos en la idea de que la entidad no procederá al pago hasta que no se aclare el contexto regulatorio y la recuperación de los ingresos básicos sea más sostenida.

Revisamos a la baja el P.O hasta 2,6 (3,05 eur/acc anterior).

Desde que redujimos nuestra recomendación a Mantener (desde Sobreponderar) a mediados de dic-18 el valor acumula una caída del -23%. Aunque cotiza a múltiplos atractivos, el deterioro del entorno nos ha llevado a revisar a la baja nuevamente el beneficio neto esperado para 2019-20, -11% y -23% respectivamente, por mayor presión en rentabilidad, costes de pasivo al alza y con apenas margen de mejora en el coste de riesgo. Asumimos una mayor prima de riesgo de mercado elevando el coste de capital hasta 9,5% de modo que alcanzamos un **precio objetivo de 2,6 eur/acc** (potencial +21%). **Reiteramos Mantener.**

(mln de euros)	2018	2019E	2020E	2021E	Ratios	2018	2019E	2020E	2021E
Margen Intereses	2.049	2.049	2.022	2.089	PER (veces)	11,2x	9,7x	10,3x	9,5x
MI/ATM (%)	0,98%	0,98%	0,94%	0,96%	P / VC (veces)	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x
Margen Bruto	3.368	3.104	3.060	3.154	Eficiencia	50%	52%	55%	54%
Margen Neto	1.498	1.305	1.193	1.276	CET 1 "fully loaded"	12,4%	13,6%	13,7%	13,3%
Bº Neto	703	687	642	696	APR (mln de euros)	82.380	85.106	86.307	87.104
					RoAPR	0,85%	0,81%	0,74%	0,80%
(EUR/acc)	2018	2019E	2020E	2021E	ROA	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
BPA	0,23	0,22	0,21	0,23	ROE	5,4%	5,2%	4,8%	5,1%
DPA	0,116	0,107	0,104	0,113	ROTE	6,7%	6,4%	5,8%	6,1%
Pay-Out (%)	51%	48%	50%	50%					
RPD (%)	4,5%	5,0%	4,8%	5,2%					

Fuente: Compañía y estimaciones propias.

DATOS RELEVANTES BANKIA

P&L:

(mín de euros)	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Margen de intereses	1.968	2.049	2.049	2.022	2.089
Comisiones netas	864	1.065	1.086	1.112	1.154
ROF + Diferencias de cambio	377	425	137	100	91
Otros ingresos	-145	-182	-179	-186	-193
Margen bruto	3.064	3.368	3.104	3.060	3.154
Gastos de explotación (sin amortización)	-1.407	-1.696	-1.619	-1.686	-1.695
Margen neto pre-provisiones	1.483	1.498	1.305	1.193	1.276
Dotación a provisiones	-329	-427	-290	-246	-273
BAI	1.070	920	923	892	967
Beneficio neto	816	703	687	642	696

Balance:

(mín de euros)	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Activo Total	213.932	205.214	212.766	216.852	217.760
ATM	202.050	209.573	208.990	214.809	217.306
Activos Ponderados por Riesgo (APR)	86.042	82.380	85.106	86.307	87.104
Crédito a la clientela bruto	128.782	122.505	124.851	126.875	128.082
Depósitos a la clientela	130.396	126.319	131.372	139.255	149.002
Ratio CET 1 "fully loaded" %	12,7%	12,4%	13,55%	13,70%	13,30%
Ratio total capital %	15,4%	16,2%	15,9%	16,2%	15,7%
Fondos Propios tangibles	10.561	10.502	10.690	11.011	11.359

Ratios relevantes:

%	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Margen de intereses / ATM	0,97%	0,98%	0,98%	0,94%	0,96%
Inversión crediticia/TA	60,2%	59,7%	58,7%	58,5%	58,8%
Ratio LTD	98,8%	97,0%	95,0%	91,1%	86,0%
Apalancamiento (veces)	20,3x	19,5x	19,9x	19,7x	19,2x
FF.PP Tangible/Activo Total	4,9%	5,1%	5,0%	5,1%	5,2%
FF.PP Tangible/APR	12,3%	12,7%	12,6%	12,8%	13,0%

Evolución del negocio:

%	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Variación Margen bruto	-3,2%	9,9%	-7,8%	-1,4%	3,1%
Variación gastos de explotación	2,5%	20,6%	-4,5%	4,1%	0,5%
Variación dotación a provisiones	48,5%	29,8%	-32,0%	-15,2%	11,0%
ROA (BAI/ATM)	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
ROE (BN/FF.PP medios)	6,4%	5,4%	5,2%	4,8%	5,1%
RoTE	7,7%	6,7%	6,4%	5,8%	6,1%
RoAPR	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%	0,8%
Ratio de eficiencia	45,9%	50,4%	52,2%	55,1%	53,7%

Dividendos

	2017	2018	2019e	2020e	2021e
DPA (euros/acc)	0,19	0,12	0,11	0,10	0,11
Pay-out (%)	67,1%	50,5%	48,0%	50,0%	50,0%
RPD (%)	4,8%	4,5%	5,0%	4,9%	5,3%

Medidas de calidad del riesgo

%	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Morosidad	8,9%	6,5%	5,0%	4,5%	4,3%
Cobertura de morosidad	51%	67%	76%	76%	72%

Datos por acción

	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Número de acciones (mln)	2.879	3.085	3.070	3.070	3.070
BPA (euros/acc)	0,28	0,23	0,22	0,21	0,23
PER (veces)	14,1x	11,2x	9,6x	10,3x	9,5x
Valor contable por acción (euros/acc)	4,59	4,22	4,31	4,41	4,52
P/V (veces)	0,9x	0,6x	0,50x	0,49x	0,47x

MÚLTIPLOS COMPARABLES

Compañía	Acciones (mln)	Precio por acción	Capitalización (mln)	Recomendación Consenso	Precio Objetivo Consenso	Potencial Revalorización	RPD 19e
Bankia, S.A.	3.070	2,15	6.599	Mantener	2,60	20,9%	5,0%
Liberbank SA	3.067	0,4	1.152	Sobreponderar	0,52	38,4%	2,7%
CaixaBank SA	5.981	2,6	15.659	Sobreponderar	4,14	58,1%	4,9%
Banco de Sabadell SA	5.627	1,0	5.362	Sobreponderar	1,56	63,7%	6,8%
Bankinter SA	899	6,4	5.747	Mantener	8,10	26,7%	5,4%
PROMEDIO						41,6%	5,0%

Fuente: FactSet y estimaciones Renta 4 Banco.

Compañía	PER 19e	PER 20e	Cto. BPA 18-20e	PEG 19e	PEG 20e	ROE 19e	P/VC 19e
Bankia, S.A.	9,7x	10,3x	-4,5%	n.r.	n.r.	5,2%	0,5x
Liberbank SA	11,0x	9,4x	8,7%	1,3x	1,1x	7,8%	0,0x
CaixaBank SA	9,7x	3,7x	20,7%	0,5x	0,2x	6,0%	0,7x
Banco de Sabadell SA	5,6x	5,5x	69,3%	0,1x	0,1x	7,1%	0,4x
Bankinter SA	9,1x	8,2x	17,0%	0,5x	0,5x	13,5%	1,2x
PROMEDIO	9,0x	7,4x	22,2%	0,6x	0,5x	7,9%	0,6x

Fuente: FactSet y estimaciones Renta 4 Banco.

Compañía	1 día	5 días	1 mes	3 meses	2019	1 año
Bankia, S.A.	1,4%	3,5%	-5,0%	-11,4%	-16,0%	-36,0%
Liberbank SA	1,5%	-0,9%	-4,7%	-4,2%	-14,6%	-16,8%
CaixaBank SA	2,7%	4,0%	-3,5%	-12,0%	-17,3%	-32,6%
Banco de Sabadell SA	2,5%	4,6%	-4,4%	-0,6%	-4,7%	-35,4%
Bankinter SA	1,8%	5,5%	-1,6%	-10,6%	-8,9%	-24,8%

Evolución cotización últimos 12 meses



GLOSARIO

Ratio de Eficiencia: costes de explotación/margen bruto.

Ratio CET 1: Capital máxima calidad/APR

APR: Activos Ponderados por Riesgo

Tasa de morosidad: saldo de dudosos/Riesgos totales

Cobertura morosidad: Fondos para insolvencias/saldo dudosos

ROE: Beneficio Neto entre Fondos Propios Medios

ROTE: Beneficio neto/ Fondos Propios Medios Tangibles.

BPA: Beneficio por acción

Pay-Out: % de beneficios destinado a dividendos

DPA: Dividendo por acción

Market Cap: Capitalización bursátil

Valor Empresa: Deuda Neta más Capitalización bursátil

PER: Precio entre Beneficio por acción

P/CF: Capitalización bursátil entre Flujo de Caja

P/VC: Precio entre Valor contable por acción

RPD: Rentabilidad por dividendo (DPA/Precio)

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Banco, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 Banco no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante de Renta 4 Banco o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Renta 4 Banco tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Renta 4 Banco puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Renta 4 Banco pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Banco. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D^a. Nuria Álvarez Añibarro

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 48% Sobreponderar, 46% Mantener y 6% Infraponderar.