

BANKINTER

27 de enero de 2021

MANTENER

Precio Objetivo **4,86 EUR**
 Precio cotización **4,82 EUR**
 Potencial **+0%**

Guía positiva para 2021, razonable en un entorno de incertidumbre.

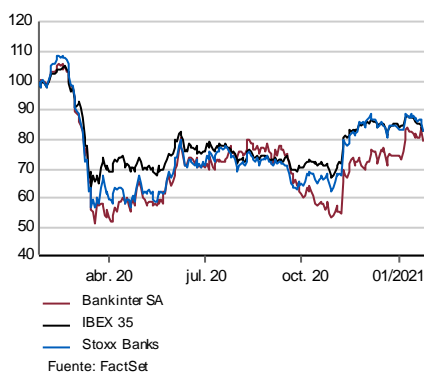
Analista financiero

Nuria Álvarez Añibarro

Datos bursátiles

Market Cap. (mln de euros)	3.815
Nº acciones (mln)	899
Free Float	70,6%
Beta	1,19
Rango 52 semanas (EUR/acc)	2,99 - 6,34
Vol. Medio Diario 6 meses	4,46 mln acc
Rating [S&P/Moody's]	BBB+(-)/ Baa1

Evolución	BKT	BKT vs IBEX
1 Día	2,5%	1,6%
1 Mes	8,8%	10,6%
2021	9,0%	10,3%
1 año	-18,9%	-17,5%



	Comprar	Mantener	Vender
Consenso			
Analistas	35%	30%	35%

Fuente: Factset.

Accionistas: Cartival (22,884%), Familia Masaveu (5,311%), DWS Investment (3,626%), Blackrock (3,413%)

Resultados 4T20 superan estimaciones.

Buena evolución de los ingresos recurrentes, con el margen de intereses y las comisiones netas creciendo a un dígito medio en 2020 en línea con la guía para ambas líneas. Un avance apoyado por el buen comportamiento del crédito (+6,6% i.a. 2020). Destacar las comisiones netas que han marcado el mejor trimestre del año. El coste de riesgo cierra el año en 67 pbs (de los que 32 pbs son recurrentes) en la parte alta del rango estimado por la entidad.

Guía para 2021 positiva en ingresos. Prudente en capital.

La guía para 2021 ha sido positiva, con un margen de intereses que esperan que crezca a un dígito bajo (vs +1% i.a. 2021 R4e) apoyado por el aumento de volúmenes, y a un dígito medio las comisiones netas (vs +4% i.a. 2021 R4e). En términos de capital, aunque se sienten cómodos con un nivel del 11,5%, no tienen previsto llevar a cabo una distribución del exceso de capital con el que cuentan actualmente tras cerrar el año con un CET 1 "fully loaded" >12%. Por lo que respecta a las provisiones, el banco ha proporcionado una guía de coste de riesgo para 2021 en torno a 60 pbs, ligeramente por debajo del coste de riesgo de 2020 de 67 pbs y en línea con nuestras estimaciones. Esperan cerrar 2021 con un saldo de dudosos por encima de los 2.000 mln de euros (2.139 mln de euros R4e) y tasa de morosidad en torno al 3% (vs 2,98% R4e).

Política de dividendos y operación de LDA.

La entidad continúa adelante con la operación de LDA que espera poder llevar a cabo lo antes posible, estando pendiente recibir la aprobación del BCE. Del mismo modo, la entidad ha mostrado su intención de retomar una política de dividendos con un pay out del 50% (RPD 4% 2021e Re), en línea con nuestras estimaciones. La limitación del 15% de pay out vigente por parte del BCE se aplicará al dividendo con cargo a 2020, y supondrá un dividendo en torno a 5 céntimos, lo que implica una RPD del 1% aproximadamente.

Cambiamos recomendación a MANTENER (desde SOBREPONDERAR).

Hemos revisado nuestras cifras ligeramente alcanzando, menor margen de intereses (-1% vs estimación anterior) compensado con mayores comisiones netas (+3% vs estimación anterior) que llevan a un beneficio neto 2021e de 364 mln de euros en línea con lo previsto inicialmente. El precio objetivo nuevo se reduce en 1% vs anterior hasta 4,86 eur/acc, lo que supone la ausencia de potencial, por lo que reducimos la recomendación a MANTENER.

(mln de euros)	2020	2021e	2022e	2023e	Ratios	2020	2021e	2022e	2023e
Margen Intereses	1.191	1.247	1.256	1.293	PER	24,9x	11,9x	10,8x	8,6x
MI/ATM (%)	1,49%	1,39%	1,31%	1,35%	P / VC	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x
Margen Bruto	2.055	1.709	1.815	1.832	Eficiencia	48%	46%	46%	44%
Margen Neto	977	880	983	996	CET 1 "fully loaded"	12,3%	12,0%	12,3%	12,4%
Bº Neto	546	174	364	401	APR (mln de euros)	33.954	34.351	35.505	36.901
					RoAPR	0,51%	1,06%	1,13%	1,36%
(EUR/acc)					ROA	0,3%	0,5%	0,6%	0,7%
BPA	0,19	0,40	0,45	0,56	ROE	3,7%	7,6%	8,2%	9,8%
DPA	0,05	0,20	0,22	0,28	ROTE	4,0%	8,0%	8,6%	10,3%
Pay-Out (%)	26%	50%	50%	50%					
RPD (%)	1,0%	4,2%	4,6%	5,8%					

Fuente: Bankinter y estimaciones propias.

Cifras Clave

Valoración

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Precio de cotización	6,53	4,83			
Capitalización bursátil (mln de euros)	5.871	4.339			
Nº acciones (mln)	899	899	899	899	899
BPA (euros/acc)	0,61	0,19	0,40	0,45	0,56
DPA (euros/acc)	0,29	0,05	0,20	0,22	0,28
Pay-out (%)	48%	26%	50%	50%	50%
RPD (%)	6,1%	1,0%	4,2%	4,6%	5,8%
PER (veces)	7,9x	24,9x	11,9x	10,8x	8,6x
Valor contable por acción (euros/acc)	5,13	5,36	5,34	5,56	5,84
P/VC (veces)	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x
ROA (BAI/ATM)	0,9%	0,3%	0,5%	0,6%	0,7%
ROE (BN/FF.PP medios)	12,2%	3,7%	7,6%	8,2%	9,8%
RoTE	13,2%	4,0%	8,0%	8,6%	10,3%
RoAPR	1,6%	0,5%	1,1%	1,1%	1,4%
Ratio de eficiencia	52,4%	48,5%	45,9%	45,6%	43,8%

Balance:

(mln de euros)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Activo Total	83.732	96.252	95.297	96.692	98.845
Activos Ponderados por Riesgo (APR)	34.892	33.954	34.351	35.505	36.901
Crédito a la clientela bruto	61.651	63.160	63.849	65.751	67.709
Depósitos a la clientela	55.927	63.071	62.801	65.751	67.215
Ratio CET 1 (%)	11,2%	12,3%	12,0%	12,3%	12,4%

Ratios relevantes:

%	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Margen de intereses / ATM	1,49%	1,39%	1,31%	1,35%	1,36%
Inversión crediticia/TA	73,63%	65,62%	67,00%	68,00%	68,50%
Ratio LTD	108,7%	103,5%	104,3%	102,5%	103,2%
Apalancamiento (veces)	18,2x	20,0x	19,9x	19,3x	18,8x
FF.PP Tangible/Activo Total	5,0%	4,7%	4,8%	4,9%	5,1%
FF.PP Tangible/APR	12,1%	13,4%	13,3%	13,4%	13,6%

Cuenta de Pérdidas y Ganancias grupo:

(mlns eur)	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Margen de intereses	1.191	9%	1.247	5%	1.256	1%	1.293	3%	1.332	3%
Comisiones netas	479	7%	497	4%	515	4%	558	8%	606	9%
ROF + Diferencias de cambio	68	29%	49	-28%	49	0%	49	0%	49	0%
Otros ingresos	317	-8%	-84	-126%	-5	-94%	-68	1153%	-72	6%
Margen bruto	2.055	6%	1.709	-17%	1.815	6%	1.832	1%	1.916	5%
Gastos de explotación	-1.077	7%	-829	-23%	-832	0%	-835	0%	-839	0%
Margen neto pre-provisiones	977	4%	880	-10%	983	12%	996	1%	1.077	8%
Dotación a provisiones	-144	0%	-178	24%	-195	9%	-339	73%	-279	-18%
BAI	737	2%	231	-69%	465	102%	538	16%	678	26%
Beneficio neto	546	10%	174	-68%	364	109%	401	10%	502	25%

Principales comparables

Compañía	Acciones (mln)	Precio por acción	Capitalización (mln eur)	Recomendación R4	Precio Objetivo R4	Potencial Revalorización	RPD 21e
Bankia, S.A.	3.070	1,4	4.230	Mantener	1,42	4,5%	2,6%
Liberbank SA	2.979	0,2	614	Mantener	0,32	56,9%	6,7%
CaixaBank SA	5.981	2,0	12.035	Mantener	2,08	4,5%	4,1%
Banco de Sabadell SA	5.627	0,4	2.074	Mantener	0,40	14,3%	4,9%
Bankinter SA	899	4,7	4.334	Mantener	4,86	3,3%	4,2%
PROMEDIO						16,7%	4,5%

Fuente: FactSet y estimaciones R4.

Compañía	PER 20e	PER 21e	Cto. BPA 19-21e	PEG 20e	PEG 21e	ROE 21e	P/VC 21e
Bankia, S.A.	20,7x	19,4x	57,5%	0,4x	0,3x	4,1%	0,3x
Liberbank SA	7,7x	4,5x	19,4%	0,4x	0,2x	5,2%	0,2x
CaixaBank SA	8,9x	9,8x	-15,0%	n.r.	n.r.	5,1%	0,5x
Banco de Sabadell SA	15,8x	8,1x	-42,3%	n.r.	n.r.	1,0%	0,2x
Bankinter SA	24,9x	11,9x	-40,7%	n.r.	n.r.	4,0%	0,9x
PROMEDIO	15,6x	10,7x	-4,2%	0,4x	0,3x	3,9%	0,4x

Fuente: FactSet y estimaciones R4.

Compañía	1 día	5 días	1 mes	3 meses	2021	1 año
Bankia, S.A.	1,4%	-5,6%	-5,5%	20,5%	-4,9%	-18,4%
Liberbank SA	1,0%	-8,0%	-20,5%	-17,6%	-18,3%	-31,7%
CaixaBank SA	1,1%	-5,8%	-5,9%	19,4%	-4,2%	-24,2%
Banco de Sabadell SA	3,5%	-4,2%	0,6%	30,2%	4,1%	-61,8%
Bankinter SA	2,5%	-3,3%	8,8%	38,5%	9,0%	-18,9%
IBEX 35	0,9%	-1,9%	-1,8%	17,2%	-1,3%	-16,7%

Evolución cotización últimos 12 meses



©FactSet Research Systems

©FactSet Research Systems

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 Grupo Renta 4, 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 Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 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. Grupo Renta 4 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.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

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 del Grupo Renta 4 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. El Grupo Renta 4 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.

Grupo Renta 4 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 Grupo Renta 4 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.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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 Grupo Renta 4. 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.

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

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

Departamento de Análisis

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: 54% Sobreponderar, 36% Mantener y 10% Infraponderar.