

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2247/>

## BANESTO: "QUE NO PARE LA MÚSICA..."

Inverseguros

10 de julio de 2007

### Previsión de resultados 2T.07

Fecha de publicación: martes 10 de julio, antes de la apertura del mercado. Creemos que continuará el buen momento de resultados que vive el sector. Seguiremos muy de cerca el dato de morosidad, aunque no esperamos sorpresas y en el caso de haber algún repunte no será significativo. En la parte alta de la cuenta de resultados estaremos muy atentos a la evolución del negocio y el cambio de estrategia anunciado, en el que Banesto busca ir cambiando el mix de clientes y productos, desde la hipoteca tradicional hacia el sector de PYMEs.

La apertura de nuevas oficinas más enfocadas hacia este sector y el uso de los 3.300 Mn obtenidos con la venta de Urbis impulsarán con fuerza esta estrategia. Estimamos que el margen de intermediación seguirá reflejando un crecimiento por encima del +20%, gracias al incremento de los volúmenes de negocio que ha mantenido el Banco y a la apreciación de los activos, debida a la subida de tipos de interés. Asimismo, esperamos una buena evolución de los ingresos por comisiones en este trimestre y de la línea de ROF, influenciado por la comercialización de productos a PYMEs y la reclasificación de la cartera a vencimiento a cartera de negociación. Con ello el margen ordinario mantendrá un ritmo de crecimiento por encima también del +20% para el conjunto del año.

En cuanto a la línea de gastos generales, esperamos un incremento algo superior al registrado en trimestres anteriores debido a la aceleración en el ritmo de aperturas de oficinas y a los planes de expansión del Banco. A pesar de ello, esperamos nuevas mejoras en el ratio de eficiencia de la entidad (Eficiencia: 38,3% 07E vs 37,75%). Todo ello, lleva a Banesto a alcanzar un beneficio neto atribuido de 193 Mn (+9,1% a/a). Los niveles de solvencia, ratio Tier I del 7,4%, permitirán que el crecimiento pueda seguir siendo alimentado sin ser dependientes de una inyección de capital por parte de sus accionistas o la necesidad de llevar a cabo titulizaciones de sus activos.

### ... pero en niveles de valoración demasiado elevados

Pese a que manejamos unas buenas perspectivas de resultados para el resto de 2007, los niveles actuales de cotización nos parecen ajustados (PER07E 15,4x). Nuestro PO en el que castigamos al valor con un descuento del 8% por su menor liquidez es de 17,5, lo que le otorga escaso potencial. Por este motivo, que

preferimos estar en otros valores del sector como SAN y BBVA, en los cuales obtenemos un mayor grado de diversificación ante un empeoramiento del escenario económico en España acompañado con incrementos de la morosidad. Uno de los aspectos que otorgan tranquilidad al valor es el hecho que el riesgo de que vaya a realizar algún tipo de adquisición es prácticamente nulo. Sin embargo sí existe, aunque en estos momentos lejana, la posibilidad de que el Santander adquiera los minoritarios, pagando una prima. Tampoco creemos que Santander tenga intención de vender parte de su participación. Los niveles actuales nos hacen seguir manteniendo nuestra recomendación de **VENDER**.