

**Covid-19 estraga regresso à normalidade.
Preço atrativo, mas ainda não é o momento.**

BCP

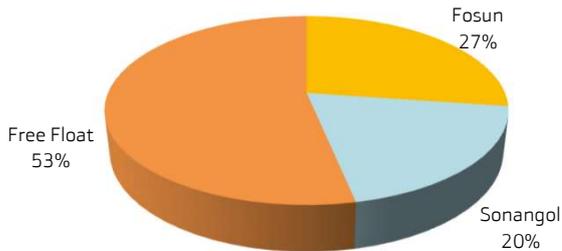
Setor: Financeiro

Recomendação: **Neutra**
Preço-alvo: **0,13 €**
Analista: **João Pisco, CFA**

Dados ação

Capitalização (M €): 1.511 M€
Último preço: 0,10 €/ação
Nº Ações (M.): 15.114 M
Máx / Mín (52 sem): 0,289 / 0,0846 €
Cód. Bloomberg: BCP PL

Principais acionistas



Últimos resultados	1Q'20	1Q'19	% Var
Resultado Core	565	529	7%
Margem Financeira	386	363	6%
Comissões	180	167	8%
Imparidades Crédito	202	104	94%
Resultado Antes de Impostos	110	234	-53%
Resultado Líquido	35	154	-77%

Principais rácios	2018	2019	2020E
Rácio de eficiência (<i>cost-to-income</i>)	45,6%	47,2%	48,0%
Custo do risco (<i>bps</i>)	92	72	163
Rácio de Capital CET1	12,1%	12,2%	11,1%
Empréstimos / Depósitos (<i>LtD</i>)	87%	84%	87%

Resumo da avaliação: método WEV

Custo do Capital	10,0%
Crescimento (g)	1,0%
ROE Sustentável	3,5%
Preço-alvo	0,13 €/ação
Preço atual	0,10 €/ação
Potencial	28,0%

Evolução em bolsa



Fontes: Bloomberg, CMVM e empresa

Os resultados do 1T'20 saíram em linha com o esperado em termos operacionais, contudo o resultado líquido caiu 77%, para 35 M€, devido ao reconhecimento de uma provisão extraordinária de 79 M€ para refletir o impacto da pandemia da Covid-19. Embora as ações do BCP pareçam relativamente baratas, com um múltiplo P/B de apenas 0,25x (vs 0,46x média do setor) e um potencial de valorização de 28% face aos níveis atuais, pensamos que ainda não é o momento adequado para ganhar exposição ao setor. Aconselhamos esperar até que exista maior visibilidade sobre o verdadeiro impacto da crise pandémica nas contas do banco e sobre a retoma dos níveis de rentabilidade.

Resultados 1T'20 saíram em linha com o esperado em termos operacionais (margem financeira e comissões), verificando-se um crescimento significativo dos volumes de negócio. Não obstante, o resultado líquido acabou por ficar aquém do esperado devido ao reconhecimento de uma provisão extraordinária de aproximadamente 79 M€ para refletir o impacto da pandemia da Covid-19.

O **rácio de NPEs** ainda não reflete qualquer impacto da crise pandémica nos níveis de incumprimento do banco. No fecho de mar'20, situava-se em 7,2%, abaixo dos 7,7% registados em dez'19. Quanto ao **rácio de rentabilidade ROE**, retrocedeu no 1T para apenas 2,4% (10,6% no 1T'19), refletindo a contração de 77% do resultado líquido, que deriva essencialmente do aumento significativo das provisões por imparidades de crédito relacionadas com a Covid-19. Com isto, o **rácio de capital CET-1** retrocedeu ligeiramente para 12,0% (vs 12,2% em dez'19), mantendo-se ainda assim confortavelmente acima dos requisitos regulatórios (8,8%).

Maior impacto da pandemia ainda estará por chegar. Tememos que o pior ainda esteja por chegar no que diz respeito às imparidades de crédito. É exetável que ocorra uma elevada concentração de eventos de incumprimento quando terminarem os períodos de suspensão do pagamento das prestações de crédito aos bancos (moratórias). Mais concretamente, estimamos um aumento do custo do risco para aprox. 160 bps em 2020 e 115 bps em 2021, que compara com os 72 bps registados em 2019. Isto traduz-se num aumento das provisões para quase 1.000 M€ este ano e 770 M€ no próximo vs 542M€ em 2019.

Mantemos uma posição cautelosa em relação ao setor bancário devido essencialmente a: (i) elevada pressão sobre as margens financeiras (taxas de juro baixas ou negativas até 2023); (ii) aumento significativo do custo do risco (provisões) entre 2020 e 2021, devido ao impacto da pandemia; (iii) níveis de rentabilidade muito reduzidos e (iv) suspensão ou adiamento do pagamento de dividendos.

Em conclusão, embora as ações do BCP pareçam relativamente baratas, com um múltiplo P/B de apenas 0,25x (vs 0,46x média do setor) e um potencial de valorização de 28% face aos níveis atuais, pensamos que ainda não é o momento adequado para ganhar exposição ao setor. Aconselhamos esperar até que exista maior visibilidade sobre o verdadeiro impacto da crise pandémica nas contas do banco e sobre a retoma dos níveis de rentabilidade.

Valores em Milhões de Euros

Resumo Conta de Resultados

	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Margem Financeira	1.424	1.549	1.543	1.632	1.678	1.725
Comissões	684	704	704	718	733	748
Proveitos core	2.108	2.252	2.246	2.350	2.411	2.473
Produto bancário	2.187	2.338	2.332	2.436	2.496	2.558
Custos Operacionais	1.027	1.170	1.119	1.169	1.173	1.202
Resultado Antes de Imparidades e Provisões	1.159	1.169	1.212	1.267	1.323	1.356
Imparidades e Provisões	601	542	987	770	585	503
Resultado Antes de Impostos	558	627	225	497	738	853
Impostos e Minoritários	257	325	216	291	357	391
Resultado Líquido	301	302	10	206	381	462

Balço Financeiro

	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Liquidez	2.754	5.167	3.678	4.416	2.823	3.046
Empréstimos a Clientes	45.561	49.848	51.346	51.834	54.851	56.156
Outros	27.608	26.629	26.629	26.629	26.629	26.629
Total Activo	75.923	81.643	81.653	82.879	84.303	85.830
Depósitos de Clientes	52.665	59.127	59.127	60.148	61.190	62.255
Outros	16.294	15.135	15.135	15.135	15.135	15.135
Capitais Próprios	6.964	7.381	7.391	7.597	7.978	8.441
Total Passivo + Capitais Próprios	75.923	81.643	81.653	82.879	84.303	85.830

Resumo da Avaliação - Método WEV

Custo do Capital	10,0%
Crescimento (g)	1,0%
ROE Sustentável	3,5%
P/B target	0,28 x
Book Value	6.964
Equity Value	1.934
Price target	0,13 €/ação
Potencial	28%

Método de avaliação:

Para determinar o price target da empresa, recorreremos ao método **Warranted Equity Value (WEV)**, aplicando as hipóteses apresentadas neste documento. O custo do capital utilizado foi de 10% e a taxa de crescimento de longo prazo 1,0%. Por sua vez, estabelecemos o ROE sustentável em 3,5%.

Conclusão:

Com base nesta avaliação, atribuímos um price target de 0,13€ por ação, o que oferece um potencial de valorização teórico de 28% a 12 meses. No entanto, pensamos que a curto-prazo o setor irá continuar sob pressão vendedora, até que exista maior visibilidade sobre o impacto da pandemia nas contas das entidades. Por esse motivo, recomendamos esperar por um melhor momento para investir.

Principais rácios vs resto do setor

	P/B	PER	ROE
BCP	0,25 x	14,5 x	2,9%
CaixaBank	0,44 x	9,1 x	4,6%
Santander	0,36 x	7,7 x	5,1%
BBVA	0,40 x	7,3 x	1,1%
Intesa Sanpaolo	0,54 x	9,3 x	8,4%
ABN AMRO	0,34 x	5,7 x	5,7%
Deutsche Bank	0,29 x	39,5 x	-
Média Comparáveis	0,39 x	13,1 x	5,0%
Média Stoxx600 Banks	0,46 x	13,7x	4,4%

Matriz de Sensibilidades do Price Target

	Custo do Capital	ROE Sustentável					
		2,9%	3,2%	3,5%	3,8%	4,1%	4,4%
9,1%	0,11 €	0,13 €	0,14 €	0,16 €	0,18 €	0,19 €	
9,4%	0,10 €	0,12 €	0,14 €	0,15 €	0,17 €	0,19 €	
9,7%	0,10 €	0,12 €	0,13 €	0,15 €	0,16 €	0,18 €	
10,0%	0,10 €	0,11 €	0,13 €	0,14 €	0,16 €	0,17 €	
10,3%	0,09 €	0,11 €	0,12 €	0,14 €	0,15 €	0,17 €	
10,6%	0,09 €	0,11 €	0,12 €	0,13 €	0,15 €	0,16 €	
10,9%	0,09 €	0,10 €	0,12 €	0,13 €	0,14 €	0,16 €	

INFORMAÇÃO IMPORTANTE:

- Todos os nossos relatórios encontram-se disponíveis em: <https://www.bankinter.pt/analise>
- As metodologias de avaliação mais frequentemente aplicadas na nossa análise de empresas são as seguintes (lista não exaustiva): *Discounted Cash Flow*, rácios comparáveis, *Net Present Value*, *Warranted Equity Value*, PER teórico.
- Por favor, consulte importantes informações legais em: <https://www.bankinter.pt/informacao-legal>

EQUIPA DE RESEARCH:

Ramón Forcada – Diretor

Juan Moreno – Imobiliário

Luis Piñas – Consumo

Aránzazu Cortina – Industrial

João Pisco – Portugal

Rafael Alonso – Banca

Ana de Castro – Seguros

Juan Tuesta – Construção & Tecnologia

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Rafael Diogo - Portugal

Pedro Echeguren – Farmacêuticas & Saúde

Aránzazu Bueno – Elétricas

Pilar Aranda – Petróleo

Elena Fernández – Trapiella – Consumo

Outras temáticas / ativos repartidos por toda a equipa:

- Macroeconomia
- Estratégia de Investimento
- Obrigações
- Moedas
- Fundos de Investimento
- ETFs
- Carteiras Modelo de Fundos de Investimento e de Ações

Fontes

O Departamento de Análise do Bankinter recorre a diferentes fontes de informação, tanto nacionais como internacionais, para a realização dos seus estudos e relatórios.

Fontes Nacionais:

- Empresas objeto do estudo/análise
- Imprensa económica, entre outros: *Jornal Económico*, *Jornal de Negócios*, *FT*, *WSJ*, *Barron's*, etc.
- Webs de informação económica, entre outros: *ECO*, *Bolsa de Lisboa*, versões digitais da imprensa económica, etc.
- CMVM
- Banco de Portugal
- INE (Instituto Nacional de Estatística)
- Entidades de cada setor de atividade (ANACOM, APB, etc.).

Fontes internacionais:

- Empresas objeto do estudo/análise
- Reuters
- Bloomberg
- Reserva Federal dos Estados Unidos da América
- Tesouro dos Estados Unidos da América
- Bank of England
- BCE - Banco Central Europeu
- Bundesbank
- Bank of Japan

ADVERTÊNCIAS LEGAIS**Certificação dos Analistas Financeiros**

O presente relatório foi elaborado pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter, S.A., atuando através da sua Sucursal em Portugal.

Todas as opiniões e estimativas contidas no presente relatório constituem a opinião técnica pessoal da equipa de Análise Financeira, por referência à data de emissão do relatório e, portanto, suscetível de alteração sem aviso prévio.

Certifica-se que os analistas financeiros não receberam, não recebem e não receberão, direta ou indiretamente, qualquer remuneração ou incentivo relativamente às recomendações ou opiniões específicas contidas no presente relatório.

O sistema retributivo do/s analista/s dos relatórios é baseado em diversos critérios entre os quais figuram os resultados obtidos no exercício económico pelo Grupo Bankinter, mas em nenhum caso a retribuição dos analistas está vinculada direta ou indiretamente ao sentido das recomendações contidas nos relatórios.

Informações importantes

A entidade responsável pela elaboração deste documento, bem como pelos dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações nele contidos, é o Bankinter S.A., atuando através da sua Sucursal em Portugal, sujeita à supervisão da autoridade competente (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), inscrita no seu Registo Oficial sob o número 369.

O Bankinter S.A ou qualquer uma das sociedades do Grupo Bankinter (a seguir designado "Grupo Bankinter") não detém uma posição líquida longa ou curta sobre o emitente sujeito a esta análise que exceda o limiar de 0,5% do capital social total emitido pelo emitente, calculado de acordo com o artigo 3.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012 e com os Capítulos III e IV do Regulamento Delegado (UE) n.º 918/2012 da Comissão Europeia, de 5 de julho de 2012.

A entidade emitente em análise não detém uma participação igual ou superior a 5% do capital social do Grupo Bankinter.

Nos últimos 12 meses, o Grupo Bankinter participou como colocador e/ou subscritor e/ou coordenador em ofertas públicas de valores mobiliários e recebeu, no desempenho de tais funções, uma remuneração das seguintes sociedades: Alquiber Quality S.A, Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A, Testa Residencial SOCIMI, Pangea Oncology S.A, Jose de Mello-Saúde, Mota-Engil, TAP, SIC.

O Grupo Bankinter não é parte em acordos celebrados com o emitente objeto da presente recomendação.

O Bankinter assinou contratos de liquidez ou criação de mercado com as seguintes empresas: Atom Hoteles, Alquiber Quality, Borges Agricultural, Inmobiliaria del Sur, Netex Knowledge, Olimpo Real Estate e Pangea Oncology.

Nos últimos 12 meses, o Grupo Bankinter não recebeu quaisquer compensações pela prestação de serviços de investimento ou auxiliares de nenhum outro emitente. Com atividade significativa de administradores em sociedades que podem ser objeto de análise nas análises financeiras indica-se as seguintes pessoas:

- Pedro Guerrero Guerrero Guerrero Guerrero, Presidente do Conselho de Administração do Bankinter, Administrador da Prosegur Cash, S.A.
- Fernando Masaveu Herrero, Administrador da EDP España, S.A.
- María Teresa Pulido Mendoza, membro do Comité de Gestão da Ferrovial, S.A.
- Jaime Terceiro Lomba, Conselheiro Externo Independente da AENA S.M.E., S.A.
- María Luisa Jordá, membro do Conselho de Administração da Merlin Properties SOCIMI, S.A., Orange España S.A. e Grupo Bimbo.

A recomendação não foi comunicada direta ou indiretamente ao emitente.

Os relatórios de análise emitidos pelo Bankinter S.A. foram elaborados de acordo com as políticas do Grupo Bankinter para a gestão de conflitos de interesse. O Grupo Bankinter dispõe de procedimentos internos, medidas de controlo e um regulamento interno de conduta para gerir, prevenir e mitigar conflitos de interesses, incluindo áreas separadas e, se necessário, adotar medidas para a prevenção e deteção de crimes contra o mercado, como exigido pelo Regulamento (UE) n.º 596/2014, bem como pelas disposições do Regulamento Delegado (UE) 216/958, relativas à elaboração de recomendações. As informações relativas à gestão de conflitos de interesses e às regras de conduta internas podem ser disponibilizadas, mediante pedido.

Sistema de recomendações

A informação incluída no presente relatório constitui uma análise de investimento para efeitos da Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros e, como tal, contém uma explicação objetiva e independente das matérias contidas na recomendação. A informação proporcionada é baseada em fontes consideradas como fiáveis, se bem que o Bankinter não garante a segurança das mesmas.

As recomendações são absolutas e fundamentadas. Existem três categorias ou tipos de recomendações. Comprar: potencial de valorização positiva no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior); Venda: potencial de valorização negativa no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior); Manter: potencial de valorização próximo de zero no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior).

Aviso Legal

Os dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações contidos no presente documento são proporcionados apenas para fins informativos e não constituem aconselhamento de investimento. Por conseguinte, não devem ser tratados como uma recomendação pessoal ao investidor e, em caso algum, como uma oferta para comprar, vender, subscrever ou negociar valores mobiliários ou outros instrumentos.

O investidor deve ter consciência de que os valores e instrumentos financeiros aos quais se referem podem não ser adequados aos seus objetivos concretos de investimento, pelo que o investidor deve adotar as suas próprias decisões de investimento, procurando para tal fim a assessoria especializada que considere necessária. O Bankinter não é responsável pelo uso que se faça desta informação nem dos prejuízos que o investidor que formalize operações possa sofrer, tomando como referência as avaliações e opiniões constantes nos relatórios. O investidor deve ter em conta que a evolução passada dos valores e instrumentos ou os resultados passados dos investimentos não garantem a evolução ou resultados futuros.

Salvo indicação em contrário, todos os preços indicativos são fixados com um horizonte temporal de 12 meses, a contar da data de publicação dos relatórios. Os preços indicativos não implicam compromissos de reavaliação nem devem ser entendidos como indicações de recomendações de investimento.

A menos que se indique o contrário no presente relatório, não existe intenção de atualizar esta informação.

Qualquer decisão de compra ou venda dos valores mobiliários emitidos pela sociedade incluída no presente relatório deve ser tomada tendo em conta a informação pública existente sobre os mesmos e, quando aplicável, o conteúdo do Prospeto sobre esses valores mobiliários registado na CMVM e, consequentemente, disponível no respetivo sítio de internet, na Bolsa de Valores relevante, bem como nas entidades emitentes dos aludidos valores mobiliários.

Todos os relatórios emitidos pelo Departamento de Análise de Bankinter S.A. estão disponíveis aos clientes na página web do Bankinter Sucursal em Portugal (<https://www.bankinter.pt/>).

Os relatórios elaborados pelo Departamento de Análise do Bankinter não podem ser reproduzidos, distribuídos, nem publicados ou citados, mesmo que parcialmente, sem a prévia autorização e consentimento escrito do Bankinter S.A., atuando através da sua Sucursal em Portugal.

O Grupo Bankinter não assume qualquer responsabilidade por quaisquer perdas diretas ou indiretas sofridas em resultado da utilização da informação contida neste relatório.