

Valoración.

Para valorar hemos aplicado el método de rentabilidad implícita (Warranted Equity Value). Para el cálculo hemos tomado una TIR 10 años España del 4,5% en base a los niveles actuales y en línea con cifras históricas desde la creación del euro, una prima de riesgo del mercado del 5% y una beta del 1, lo que nos da un coste de capital del 9,1%. Aplicando un rango de ROE sostenible entre el 8% (en línea con la media estimada del consenso para 2015e) y 10% así como una tasa de crecimiento perpetuo del 0,5% obtenemos un rango de precio objetivo entre 1,25 – 1,58 euros/acc en 2015 que tiene implícito un P/VC medio de 1x.

Valoración Liberbank		2015e	
Fondos propios ajustados 2015e *		2.023	
Número de acciones		1.412	
	VCPA	1,43	
	ROE 15E sostenible	8,0%	10,0%
	Coste del capital propio	9,1%	9,1%
	Creto perpetuo g	0,5%	0,5%
Valor compañía 2015e (mln de euros)		1.759	2.228
Precio objetivo 2015e		1,25	1,58
P/VC 2015e (método rentabilidad implícita)		0,87x	1,10x
Valor Actual Neto ajustado 2012		1.354	1.714
P/VC 2012 (incluyendo CoCos)		0,82x	1,03x

* Incluye ajustes por valoración, fondo de comercio y Cocos.

Si descontamos a valor presente la valoración de Liberbank asciende a un rango entre 1.354 – 1.714 mln de euros un -16% y +6% vs la valoración realizada por el FROB una vez incluido el impacto del SLE.

La valoración por múltiplos, tomando como referencia el P/VC 2015e medio de consenso de sus principales comparables (Caixabank, Bankinter, Sabadell y Popular) nos lleva a un precio por acción de Liberbank de 0,8 euros/acc cotizando a 0,6x su valor contable en 2015e.

P/VC	2015e
Sabadell	0,47x
Popular	0,46x
Bankinter	0,74x
Caixabank	0,60x
Promedio	0,57x
VCPA Liberbank 2015e	1,43
Precio objetivo 2015e	0,81 €