

Bankinter 3T20: sin cambios significativos en las guías para 2020.

Jueves, 22 de octubre de 2020

Los resultados 3T20 se han situado un 4% por encima de nuestras estimaciones en margen de intereses, +2% en margen bruto y +4% en margen neto. Las comisiones netas se sitúan un 6% por debajo y las provisiones un -40% a R4e. Con todo el beneficio neto supera nuestras estimaciones en un 44%. En comparativa con el consenso, superan en margen de intereses (+1%), sin embargo, menores comisiones netas (-5% vs consenso) y resto de ingresos (4 mln de euros vs 12 mln de euros estimado por el consenso) llevan al margen bruto a situarse un -2% vs consenso y un -4% en margen neto. Menores provisiones permiten al beneficio neto superar las provisiones del consenso en un +6%.

Destacar en positivo la evolución del capital con un CET 1 "fully loaded" 9M20 que se sitúa en el 11,97% (vs +17 pbs trimestral) apoyado por la contribución del beneficio neto y la disminución de los APRs. Mantienen su objetivo de largo plazo del 11,5% como consecuencia de la incertidumbre actual, si bien no descartan que puedan moverse en un rango entre el 11,5% - 12%.

De la conferencia destacamos que hayan reiterado las guías para el conjunto del año: margen de intereses crecimiento a un dígito medio - bajo, comisiones netas a un dígito bajo y gastos de explotación creciendo a menor ritmo que el margen bruto (vs -3% i.a. en 9M20). Con una pequeña rebaja en el margen neto, donde estiman un crecimiento a un dígito medio vs dígito alto previsto inicialmente. En cuanto al coste de riesgo, mantienen la guía de situarlo en torno a los 70 pbs (69 pbs en 9M20), del que 35 pbs vendrían de provisiones recurrentes (vs 40 pbs guía inicial) y 35 pbs de las provisiones extraordinarias (vs 30 pbs guía anterior).

ROE del 7% en 9M20 (vs 10,9% sin impacto de provisiones extraordinarias). Los resultados muestran una parte alta de la cuenta presionada en rentabilidad compensado con volúmenes (gracias al dinamismo en actividad en 1S20 vs crédito plano para 2S20 previsto) y aportación de TLTRO III. De cara a los próximos meses, el efecto del Euribor se verá parcialmente compensado con una mejora del mix de la cartera a mayores spreads por contribución del crédito empresas, menor impacto de moratorias y la TLTRO III. Por el lado de las provisiones, en un entorno macro más estabilizado y sin revisiones adicionales del crecimiento esperado para 2021e, no deberíamos ver riesgo de dotaciones extraordinarias lo que debería compensar un coste de riesgo recurrente al alza para el próximo año. Mantener. Ponemos en revisión P.O.

bankinter.

Mantener

(mín de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Margen de intereses	308	315	2%	4%	1%
Comisiones netas	115	115	-1%	-6%	-5%
Otros ingresos	117	4	-97%	n.r	-68%
Margen Bruto	540	433	-20%	2%	-2%
Gastos de explotación/Amortización	-278	-208	-25%	0,4%	-0,4%
Margen antes de provisiones	262	225	-14%	4%	-4%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-76	-76	0%	-40%	--
Beneficio neto atribuido	135	111	-18%	44%	6%

Conferencia de resultados

Destacamos:

- ▶ **Márgenes:** el margen de intereses crece +2% i.a en 9M20 (+3% i.a en términos homogéneos) apoyado por la evolución de volúmenes en la primera mitad del año.

Por otro lado, la estacionalidad del trimestre se traduce en un descenso de las comisiones netas del 5% i.t, si bien en comparativa anual mantiene una senda de crecimiento a un dígito bajo (+3,4% i.a. 9M20) en línea con la guía para el conjunto del año que la entidad ha vuelto a confirmar apoyado por el crecimiento esperado de todos los segmentos de comisiones. Por segmentos, destacar el crecimiento en el trimestre de las comisiones por cobros y pagos (incluye tarjetas de crédito), que en el acumulado de 9M20 se reduce un 4% i.a.

Los gastos operativos disminuyen -3% i.a. en términos homogéneos vs +1% i.a. en 3T20 del margen bruto. Este comportamiento permite situar el ratio de eficiencia en niveles de 48,1% (vs 47,9% en 2T20) y del 41% teniendo en cuenta únicamente las actividades en España. Un ratio de eficiencia para el que tienen un **objetivo de medio plazo de situarlo entre el 42% - 45%**.

Por lo que respecta a las provisiones extraordinarias, las asociadas al entorno macroeconómico se elevan a 51 mln de euros que se suman a los 15 mln de euros dotados en 1T20 y los 177 mln de euros en 2T20.

- ▶ **Volúmenes.** La cartera de crédito bruto si bien muestra un aumento cercano al +7% i.a, en el trimestre estanco se ha mantenido prácticamente sin cambios. De cara a 4T20 esperan que los volúmenes se mantengan en línea con 3T20 o muestre un ligero crecimiento, con caídas de doble dígito de cara a los próximos meses en el segmento de financiación al consumo por menor demanda.
- ▶ **Solvencia y Liquidez:** El ratio **CET 1 “fully loaded” cierra el trimestre en el 12%** (+20 pbs vs 1S20). La evolución del CET 1 “fully loaded” en 9M20, muestra un impacto positivo de +49 pbs por beneficio retenido (+17 pbs 3T20/2T20), 23 pbs derivado de cambios regulatorios (principalmente el factor de apoyo a Pymes e infraestructuras) y 32 pbs de deducción de IRB asociado al esfuerzo en provisiones (+5 pbs 3T20/2T20). Esto ha permitido más que compensar el consumo de 12 pbs por aumento de APRs (contribución positiva de 12 pbs 3T20/2T20), -20 pbs de ajustes de valoración (+6 pbs 3T20/2T20) y -36 pbs de aseguradoras y otros (-19 pbs 3T20/2T20).
- ▶ **Morosidad:** la **morosidad del Grupo** se ha situado en el **2,51%** (vs 2,5% en 1T20) con una morosidad en empresas que comienza a repuntar (+9 pbs en el trimestre) y la morosidad de hogares baja (-10 pbs 3T20/2T20) a pesar de incluir la financiación al consumo que cuenta con una morosidad del 8,2%. La cobertura se sitúa en el 62% (vs 58% en 2T20 y 49% en 1T20) y en el 46% en el caso de los activos adjudicados.

Conferencia de resultados

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, S.A.

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. Grupo Renta 4. 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 Grupo Renta 4, S.A.: 58% Sobreponderar, 31% Mantener y 12% Infraponderar.