

Santander 3T20: 2021 año de recuperación de los ingresos.

Martes, 27 de octubre de 2020

Los resultados 3T20 han superado las estimaciones vs R4e en un +1% en margen de intereses, +4% en margen bruto, +9% en margen neto y +58% en beneficio neto. En comparativa con el consenso han superado en un +1,4% en margen de intereses, +5% en margen bruto, +9% en margen neto y +95% en beneficio neto. En conjunto, el margen de intereses del Grupo (+4,5% 3T20/2T20) se ve apoyado por la reducción del coste de financiación y la gestión de precios que permiten compensar en parte la presión por el lado de la rentabilidad del activo. Asimismo, cabe destacar el buen comportamiento de los volúmenes con un crecimiento del crédito bruto del +5% i.a. sin el efecto del tipo de cambio, donde se hace más evidente en Brasil +20% i.a.9M20 (-18% i.a con efecto divisa). Por áreas geográficas destacamos en España la recuperación trimestral del margen de intereses +11% y de las comisiones netas +5% vs 2T20.

Destacamos de los resultados: 1) Mejoran guía de coste de riesgo para 2020, donde esperan cerrar el año en torno a 1,3% vs guía anterior de 1,4%-1,5%, una mejora que viene principalmente por el lado de Brasil y SCUSA, 2) Estiman finalizar 2020 con un beneficio neto c. 5.000 mln de euros (vs 4.205 mln de euros R4e y 3.400 mln de euros consenso), 3) Estiman alcanzar en 2021 un ROTE recurrente (vs 7,1% en 9M20) , y 4) Esperan alcanzar un ahorro de costes adicionales de 1.000 mln de euros netos en Europa entre 2021 y 2022, un ahorro que se centrará principalmente en Reino Unido y España.

El mensaje que ha dado la entidad ha sido positivo de cara a la evolución esperada en 2021 condicionado a las estimaciones actuales del FMI y OCDE, y teniendo en cuenta la elevada incertidumbre. Estiman que se mantengan las dinámicas vistas en 3T20, con crecimiento de los ingresos (sin efecto tipo de cambio) apoyado por volúmenes y menores costes de financiación en el margen de intereses y el negocio de seguros y banca de inversión como motor de las comisiones netas. La reducción de gastos de explotación y un coste del riesgo contenido e incluso mejorando deberían apoyar el objetivo de RoTE ordinario en línea con el coste de capital.

Ponemos En Revisión la recomendación y el precio objetivo para tener en cuenta las nuevas guías.



En Revisión

(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
Margen de intereses	8.806	7.773	-12%	0,6%	1,4%
Comisiones netas	2.955	2.423	-18%	-1%	2%
Otros ingresos	705	891	26%	80%	59%
Margen Bruto	12.466	11.087	-11%	4%	5%
Gastos de explotación/Amortización	-5.722	-5.073	-11%	-1%	0%
Margen antes de provisiones	6.744	6.014	-11%	9%	9%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-2.900	-3.039	5%	0%	-18%
Beneficio neto atribuido	2.136	1.750	-18%	58%	95%

Fuente: R4e y Santander

Conferencia de resultados

Beneficio atribuido al grupo

(mn de euros)	3T19	3T20	Var i.a	Var 3T20 vs R4e	Var 3T20 vs consenso
España	491	246	-50%	1%	-3%
Portugal	126	83	-34%	-13%	-13%
Polonia	95	68	-28%	-29%	13%
SCF	338	284	-16%	62%	26%
Reino Unido	223	179	-20%	103%	142%
Brasil	767	550	-28%	55%	47%
Méjico	234	185	-21%	17%	25%
Chile	162	86	-47%	-9%	-1%
Estados Unidos	154	259	68%	604%	332%
Santander Global Platform	-26	-48	87%	52%	85%
Actividades Corporativas	-529	-330	-38%	-13%	-27%

Fuente: Santander y R4e

* Beneficio neto recurrente sin extraordinarios.

Destacamos:

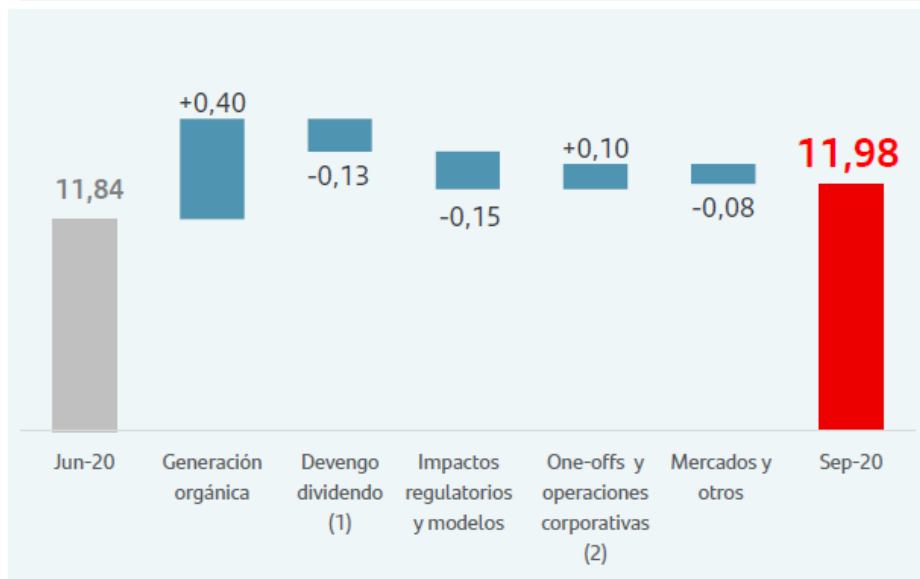
- **Calidad crediticia:** la morosidad a nivel Grupo se sitúa en el **3,15%** (vs 3,26% en 1S20) y la **cobertura se sitúa en el 76%** (vs 72% en 1S20). **Por países, destaca el descenso trimestral en España (-57 pbs 3T20/2T20) y Brasil (-43 pbs 3T20/2T20). Sorprende el aumento que se ve en Estados Unidos (+36 pbs 3T20/2T20). Y también destaca el incremento en Reino Unido (+22 pbs 3T20/2T20).**

El coste del riesgo se sitúa en el 1,27% (vs 1,46% en 1S20 y 1,62% en 1T20) en línea con la nueva guía para el conjunto del año entorno al 1,3% (vs **guía anterior de 140 – 150 pbs esperados para el conjunto del año. Esta mejora del coste de riesgo responde a una evolución de los créditos en moratoria mejor de lo esperado en un principio.**

- **Capital.** el ratio **CET 1** se sitúa en el **11,98% en 3T20** (vs 11,84% en 1S20) incluyendo el impacto de aplicar el periodo transitorio de IFRS9, en la parte alta del rango objetivo para el año del 11%-12%. La mejora del capital en el trimestre de +14 pbs recoge en la contribución positiva de +40 pbs de generación orgánica y +10 pbs de elementos no recurrentes y operaciones corporativas, como la recompra de acciones de SCUSA (+8 pbs) o la venta de Puerto Rico (+4 pbs), que compensa el consumo derivado del devengo del dividendo (-13 pbs), impactos regulatorios y otros efectos (-15 pbs) y -8 pbs de mercados.

De cara al 4T20, el banco tiene que contabilizar el impacto positivo de la deducción de intangibles que estiman será en torno a +20 pbs y que permitirá compensar el consumo esperado de 20 pbs aproximadamente por TRIMM.

Evolución trimestral de la ratio CET1



Fuente: Santander.

(1) Dedución para un abono a los accionistas de 0,10 euros por acción a realizarse en 2021, con cargo a la reserva por prima de emisión y sujeto a la aprobación de la junta general de accionistas (27 de octubre), al cumplimiento de determinadas condiciones y a las recomendaciones y aprobaciones regulatorias.

(2) Incluye: +8 pb por la recompra de acciones de SCUSA, +4 pb por la venta de Puerto Rico y -3 pb por la adquisición de Sixt.

► Por países destacar:

- **España.** Crecimiento trimestral del +9% de los ingresos principales, margen de intereses +11% i.t, y comisiones netas +5% i.t., y la ausencia del cargo del FUR que se da en 2T20 explica el margen bruto creciendo +15% en 3T20/2T20. La mejora de ingresos permite asumir un mayor cargo de provisiones, +44% 3T20/2T20.

Se reduce el ritmo de caída de la rentabilidad del activo, -4 pbs 3T20/2T20 hasta 1,82% (vs -13 pbs 2T20/1T20) con el coste del pasivo minorista estable en 4 pbs. De este modo, el MI/ATM se sitúa en el trimestre en el 1,78% (vs 1,82% en 2T20).


La venta de una cartera en el trimestre explica la caída del crédito en 3T20 del 2% vs 2T20. En comparativa anual, los créditos ICO impulsan el crédito a Pymes y Empresa que crecen cerca de un +13% i.a en 9M20. Una evolución que contrasta con la caída del crédito a particulares (36% del total del crédito bruto) -3% i.a. tanto en hipotecario como en el resto de productos.

- **Brasil.** Sin efecto tipo de cambio el aumento del crédito cercano al +20% i.a y del +4% trimestral se ve apoyado por todos los segmentos. En 3T20 vs 2T20 principalmente crece el crédito a empresas (+16% i.t) y las tarjetas (10% i.t) seguido de las hipotecas (+7% i.t). El

Conferencia de resultados

MI/ATM mejora en +6 pbs en el trimestre con un diferencial de la clientela estable en 9,8% donde la caída de la rentabilidad se ha visto compensada con el ajuste en el coste de los depósitos. Los gastos de explotación crecen +3% i.t. (+1% i.a.) la mitad de ese cto se explica por aumento de nuevo acuerdo con sindicatos. **De cara a próximos trimestres no ven un empeoramiento del coste de riesgo**, de hecho la mejor evolución esperada en Brasil explica parte de la reducción del coste de riesgo esperado para el Grupo.

► **La aportación de las distintas áreas al Grupo es la siguiente:**

			
9M20 (%)	M. Bruto	M.Neto	Beneficio neto
Europa Continental	43%	36%	40%
España	15%	13%	10%
Santander Consumer Finance	10%	10%	15%
Reino Unido	9%	6%	6%
Portugal	3%	3%	5%
Polonia	3%	3%	3%
Otros	2%	1%	1%
Norteamérica	24%	26%	21%
Estados Unidos	16%	17%	9%
México	8%	9%	12%
Sudamérica	33%	39%	41%
Brasil	24%	30%	30%
Chile	5%	5%	5%
Otros (incluye Argentina)	4%	4%	6%
Santander Global Platform	0,4%	-0,7%	-1,7%

Fuente: Santander. Sin actividades corporativas ni extraordinarios

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.: 56% Sobreponderar, 33% Mantener y 11% Infraponderar.