

Santander 1T22: Las dudas sobre Brasil y la evolución de las provisiones pesan en el valor.

Martes, 26 de abril de 2022

Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

La entidad ha mantenido las guías principales que anunció el pasado trimestre. Esperan un crecimiento de los ingresos a un dígito medio en euros constantes (vs +7% i.a en 1T22), alcanzar un ratio de eficiencia c. 45% (vs 45% en 1T22), un RoTE >13% (vs 14,2% 1T22 y 12,7% dic-2021) y cerrar este año con un CET 1 “fully loaded” en torno al 12% (vs 12, 12% en 1T22, 12,05% pro-forma incluyendo el impacto de la compra de Amherst Pierpont).

En la conferencia de resultados han admitido que el incremento de los gastos de explotación ha sido mayor al esperado, pero se han mostrado confiados en mantener una evolución de los mismos con crecimiento a un dígito a nivel Grupo. Por el lado del coste de riesgo, la nueva guía se sitúa c. 100 pbs para el Grupo pero por debajo (vs 100 pbs referencia estructural del banco y c.90 pbs guía anterior). Un deterioro en las perspectivas en parte proveniente de Brasil, donde la nueva guía de coste de riesgo la han establecido en un rango entre 400 – 450 pbs (vs 375 pbs anterior), y la normalización en Estados Unidos hacia niveles de 250 pbs (vs 49 pbs en 1T22). Y ello a pesar de la mejora prevista en España, guía c.50 pbs (vs 88 pbs en 1T22).

Sin novedades sobre Banamex. El mensaje se mantiene: estarán en el proceso de venta que se espera sea largo de modo que la operación no debería cerrarse al menos hasta 3T22.

La superación de las estimaciones en beneficio neto se explica en su mayor parte por las menores provisiones registradas en el trimestre frente a las esperadas. **Consideramos que las dudas existentes sobre la evolución de Brasil, la falta de visibilidad del mantenimiento de unos niveles de provisiones similares a los vistos en 1T22 para el resto del año, y una evolución de los costes de explotación incierta están llevando al valor a caer en mercado tras una apertura al alza.** Y ello a pesar de la buena evolución operativa del Grupo, unos niveles de capital en línea con el objetivo, RoTE (14,2% en 1T22 vs >13,5% objetivo) por encima del coste de capital y mejora del TNAV.

Consideramos que el **castigo que está sufriendo el valor no es justificable y vemos las caídas más como una oportunidad de compra.** SOBREPONDERAR. P.O 3,99 eur/acc.

				Sobreponderar	
(mín de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs R4e	Real vs Consenso
Margen de intereses	7.956	8.855	11%	1%	-0,2%
Comisiones netas	2.548	2.812	10%	3%	4%
Otros ingresos	886	638	-28%	-3%	11%
Margen Bruto	11.390	12.305	8%	1%	1%
Gastos de explotación/Amortización	-5.119	-5.535	8%	-1%	1%
Margen antes de provisiones	6.271	6.770	8%	3%	2%
Pérdidas por deterioro de activos	-1.992	-2.101	5%	-20%	-10%
Beneficio neto atribuido *	2.138	2.543	19%	3%	13%

* Fuente: Santander. Sin impactos extraordinarios

- *Por áreas geográficas destacar:*

1) **España:** La **debilidad de los ingresos se mantiene**, con un margen bruto cayendo -2,3% i.a. como consecuencia de un margen de intereses a la baja -7% i.a. y a pesar de la mejora del diferencial de la clientela por segundo trimestre consecutivo (+4 pbs 1T22/4T21) y el crecimiento del crédito (+6% i.a. en 1T22), así como el avance de las comisiones netas (+9% i.a.). El beneficio neto (+21% i.a. en 1T22) recoge la caída de los gastos de explotación y las menores provisiones de crédito.

2) **Brasil:** **Gastos de explotación +14% i.a sin divisa vs +6% i.a. margen bruto.** Dotaciones a provisiones +37% i.a. y tasa de morosidad +80 pbs en el trimestre. **Crecimiento del crédito +8% i.a. (-0,2% vs 4T21) que debería ir moderándose a lo largo del año** ante mayor restricción en la concesión que ha comenzado a aplicarse. Deterioro del diferencial de la clientela -50 pbs 1T22/4T21 y del MI/ATM en -30 pbs trimestral. Las comisiones netas avanzan +4% i.a sin efecto divisa pero muestran un descenso del -3% i.t.

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 tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid Departamento de Análisis

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 Renta 4 Banco: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.