

Sabadell: Seguirán generando capital. Visibilidad de mejora de guía de margen de intereses.

Jueves, 28 de abril de 2022

Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

Los resultados de 1T22 se han situado vs R4e, +3% en margen de intereses, -3% en comisiones netas y +4% en margen bruto gracias a la mayor aportación por puesta en equivalencia (59 mln de euros vs 25 mln de euros R4e). En comparativa con el consenso las cifras se sitúan en línea en margen de intereses y comisiones netas, mientras que superan en un +5% en margen bruto apoyado por mayores ingresos en la línea de puesta en equivalencia (59 mln de euros vs 16 mln de euros estimados). En conjunto en el trimestre las menores dotaciones registradas vs estimaciones llevan al beneficio neto a superar en un 48% y 30% las previsiones nuestras y las de consenso respectivamente.

De la conferencia de resultados destacamos:

1) **Margen de intereses** (+3% i.a. en 1T22). **Mantienen la guía de margen de intereses plano para el año** (-0,1% i.a. 2022 R4e) **y prefieren ser prudentes aunque admiten que existen palancas de apoyo en los próximos trimestres** (crecimiento de volúmenes, mayores tipos de interés en Reino Unido, mayor aportación de la cartera Alco en la medida en que van reconstruyéndola) **que más que compensarían la menor contribución de la TLTRO III a partir de julio. Con esta perspectiva consideramos que existe potencial para una mejora de la guía y poder ver un margen de intereses en el conjunto del año creciendo en línea con lo visto en 1T22 de un dígito bajo,**

2) **Costes de explotación.** Reafirman la guía de cerrar el año con una **base de costes recurrentes algo por debajo de los 2.900** (vs 2.935 mln de euros R4e) apoyado por el reconocimiento de 110 mln de euros de ahorro de costes para 2022 y a pesar del entorno inflacionario,

3) **Capital.** Se sienten cómodos con los niveles actuales de capital (12,45% 1T22 vs 12,2% 2022 R4e) que esperan seguir generando de forma orgánica dando lugar a una posible mejora de la política de remuneración al accionista actualmente en 30% de pay – out en efectivo.

Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR**. P.O 1,01 eur/acc.

BancoSabadell		Sobreponderar			
(mln de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
Margen de intereses	833	858	3%	3%	0%
Comisiones netas	342	359	5%	-3%	0%
Otros ingresos	55	68	23%	79%	386%
Margen Bruto	1.230	1.285	4%	4%	5%
Gastos de explotación/Amortización	-769	-726	-6%	1%	-1%
Margen antes de provisiones	461	559	21%	8%	13%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-313	-195	-38%	-20%	-26%
Beneficio neto atribuido	73	213	191%	48%	30%

Fuente: R4e y Sabadell

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.