

Santander 3T22: la duda sobre la evolución de las provisiones persiste.

Miércoles, 26 de octubre de 2022
 Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

Los resultados 3T22 han superado ampliamente nuestras estimaciones y las de consenso en las principales líneas de la cuenta de resultados, con crecimientos de doble dígito en comparativa interanual. El beneficio neto también supera nuestras estimaciones y las de consenso en todas las áreas geográficas. Sin el efecto divisa el margen bruto en 3T22 aumenta +6% i.a. vs +8,5% de los gastos de explotación y +14% i.a. de las provisiones de crédito, lo que lleva al BAI a caer un 7%. Menor tasa fiscal e intereses minoritarios llevan al beneficio neto a crecer +2% i.a. y +14% i.a. en 9M22 (+5% i.a. en términos homogéneos con 9M21).

La **evolución operativa continúa siendo positiva**, el **margen bruto** muestra un crecimiento de **+4,7% en euros constantes vs guía de un dígito medio**, apoyado tanto por mayores tipos de interés como por el crecimiento de volúmenes (+7% i.a. sin efecto divisa), con unos gastos de explotación en 9M22 que se acelera hasta +6,3% i.a. (vs +5% i.a. en 1S22). Esto explica un **ratio de eficiencia del 45,5%** (vs 45,5% en 1S22) y **guía de c.45% que ya han adelantado que será complicado que cumplan, y no descartan que pueda situarse más cerca del 46%**.

Pocas novedades tras la conferencia de resultados. Se reiteran las guías a nivel Grupo: crecimiento de los ingresos, coste de riesgo <100 pbs (vs 95 pbs 9M22) y avance de los gastos de explotación por debajo de inflación. Por áreas geográficas, el margen de intereses podría cerrar el año con un crecimiento a un dígito bajo (vs 0% en 9M22) y una reducción de costes que favorecería un ratio de eficiencia por debajo del objetivo del 50% (48,5% 9M22), asimismo el coste de riesgo esperan que se sitúe en entre 60-65 pbs (vs 55-60 pbs guía anterior y 71 pbs en 9M22) que ya incluiría las provisiones realizadas en 3T22 asociadas a deterioro macro. En México confirman la guía de crecimiento de doble dígito en margen de intereses y comisiones netas, con un coste de riesgo en torno al 2% y un avance de los costes más fuerte. En Reino Unido, se mantendrá el crecimiento a doble dígito del margen de intereses y costes planos, permitiendo cumplir con el objetivo de RoTE>13% y ratio de eficiencia en torno al 52% (vs 49,8% 9M22). En Estados Unidos, confirman poder mantener un RoE entorno al 15%, en un contexto de menores ingresos, costes planos y un coste de riesgo por debajo de niveles normalizados del 2,5 pp.

Vuelven a cumplir con la guía de RoTE>13% al situarse en el 13,6% en 9M22 (vs 13,7% en 1S22) y la **de CET 1 “fully loaded” en torno al 12% que cierra el semestre en el 12,10%** (+5 pbs vs 1S22). **SOBREPONDERAR**. P.O 3,99 eur/acc.

				Sobreponderar	
(mln de euros)	3T21	3T22	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
Margen de intereses	8.459	10.051	19%	2,3%	4,0%
Comisiones netas	2.423	3.015	24%	1%	1%
Otros ingresos	205	443	116%	-5%	31%
Margen Bruto	11.087	13.509	22%	2%	4%
Gastos de explotación/Amortización	-5.073	-6.160	21%	2%	3%
Margen antes de provisiones	6.014	7.349	22%	2%	5%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-2.839	-3.503	23%	10%	4%
Beneficio neto atribuido	2.159	2.422	12%	11%	9%

Fuente: R4e y Santander

- En la tabla siguiente mostramos por áreas geográficas el comportamiento del beneficio neto del 3T22 vs estimaciones R4 y consenso:

Beneficio atribuido al grupo

(mln de euros)	3T21	3T22	Var i.a	Var 3T22 vs R4e	Var 3T22 vs consenso
España	203	452	123%	24%	32%
Portugal	95	135	43%	16%	16%
Polonia	65	22	-66%	138%	83%
Reino Unido	443	402	-9%	7%	2%
Brasil	580	662	14%	13%	14%
Méjico	210	328	56%	21%	16%
Chile	142	160	13%	13%	-6%
Estados Unidos	479	399	-17%	15%	1%
Digital Consumer Bank	324	336	4%	17%	15%
Actividades Corporativas	-420	-543	29%	43%	27%

Fuente: Santander y R4e

- Calidad del riesgo.** El Grupo cierra 9M22 con **una tasa de morosidad estable en 9M22** en el 3,08% (vs 3,05% en 1S22). Por áreas destaca el descenso trimestral de -61 pbs en México, -30 pbs en Portugal y -15 pbs en España hasta 2,34%, 3,03% y 3,69% respectivamente. Mientras que Brasil y Estados Unidos registran los mayores avances de +29 pbs en ambos casos. Las dotaciones a provisiones de crédito en el trimestre han alcanzado los 2.756 mln de eur (+3% vs R4e y en línea con el consenso, y +24% i.a) y supone un **coste de riesgo de 86 pbs en 3T22** (vs 83 pbs en 2T22), y **de 95% en 9M22 cumpliendo con la guía de <100 pbs para el conjunto del año** que han reiterado.

El aumento de las provisiones recoge una dotación de 1.100 mln de eur asociados a la actualización del entorno macroeconómico, una dotación que se ha concentrado en España, Estados Unidos y Reino Unido.

- España.** El crecimiento del **margen de intereses** (+8% vs R4 y **+10% 3T22/2T22**), la **mayor generación de resultados por operaciones financieras** (168 mln de eur vs 99 mln de eur R4e) y **mayor saldo del resto de ingresos compensan la debilidad de las comisiones netas** (-4% vs R4e y -5% 3T22/2T22). El margen bruto crece +11% vs 2T22 (+6% i.a. en 3T22 y +0,5% sin incluir los ROF) y permite compensar el aumento de las provisiones totales, +9% i.t (-31% i.a. en 3T22) con unos costes de explotación controlados. Ratio de eficiencia del 48,5% (-2,4 pp vs 9M21).

El margen de intereses se ve apoyado tanto por el aumento de la cartera de crédito, +6,7% i.a en 9M22 (+1,5% i.t), como por una mayor rentabilidad de la cartera (+20 pbs 3T22/2T22) que más que compensa el aumento del coste del pasivo, +4 pbs 3T22/2T22 hasta 0,09%. El diferencial de la clientela se sitúa en el 1,9% y el MI/ATM en el 0,87%.

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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, **Repsol**, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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: 74% Sobreponderar, 19% Mantener y 7% Infraponderar