

Caixabank 4T22: Visibilidad en la recurrencia de ingresos a futuro. Guías para 2023 en línea con el sector.

Viernes, 3 de febrero de 2023
Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

Los resultados de 4T22 han superado nuestras estimaciones y las de consenso. La fortaleza en el margen de intereses y los ingresos por el negocio de seguros (+10% y +5% vs R4e respectivamente) permite absorber mayor cargo de otros ingresos, gastos extraordinarios (15 mln de eur equivalente al 1% de los gastos del trimestre) y el aumento de las provisiones por riesgo crediticio (434 mln de eur 4T22 vs 172 mln de eur en 3T22, 420 mln de eur R4e y 369 mln de eur consenso). De este modo, el beneficio neto del Grupo en el conjunto del año alcanza los 3.145 mln de eur (+33%) apoyado por unos ingresos recurrentes creciendo un 6% i.a.

Destacamos de los resultados: **1) El margen de intereses +23% i.t. en 4T22** (vs +12% R4e y consenso) gracias a un diferencial de la clientela al alza +36 pbs (2,18%), recogiendo **+50 pbs i.t de la rentabilidad del crédito vs +14 pbs de los recursos minoristas,** **2) Gastos de explotación extraordinarios 50 mln de eur en 2022 que supone apenas un 1% del total de los gastos recurrentes,** **3) Tasa de morosidad en mínimos históricos** en el 2,7% (vs 3% en 9M22) y coste de riesgo en 25 pbs en 2022 (vs 23 pbs en 9M22) en línea con la guía, y **5) CET 1 "fully loaded" sin periodo transitorio IFRS 9 se sitúa en el 12,8%** (vs 12,4% en 9M22, y objetivo interno entre el 11%-12%).

Política de dividendos, propondrá para aprobar en JGA el reparto de un dividendo de 0,2306 eur/acc con cargo a resultados de 2022, que supone una RPD de 6% y un pay out del 55%. Asimismo, ha anunciado que para los resultados de 2023 la política de retribución al accionista será la misma que en 2022 consistente en una distribución en efectivo entre el 50% - 60% de pay out. Van por el buen camino para cumplir con el objetivo de reparto de 9.000 mln de eur, con el cumplimiento del 39% entre el pago en efectivo y el programa de recompra de acciones.

Para 2023, la entidad estima cerrar el año con un margen de intereses en torno a 9.000 mln de eur lo que supone un aumento del +23% i.a. (vs 8.200 mln de eur R4e), **comisiones y otros ingresos por seguros entre 5.100-5.200 mln de eur** (vs 5.100 mln de eur 2022 y 5.289 mln de eur R4e), **gastos de explotación creciendo entre un +5%-6%** (nivel entre 6.300-6.400 mln de eur vs 6.275 mln de eur R4e) **y coste de riesgo inferior a 40 pbs** (vs 35 pbs R4e).

Esperamos reacción positiva ante la solidez de los resultados y la visibilidad existente en que se mantenga la tendencia a pesar de unas guías que podrían no ser bien recibidas por el mercado y la ausencia de un anuncio oficial de un programa de recompra de acciones atendiendo al exceso de capital. La conferencia será a las 9:00h. **SOBREPONDERAR. P.O 4,45 eur/acc.**

		Sobreponderar			
(mln de euros)	4T21	4T22	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Margen de intereses	1.559	2.072	33%	10%	10%
Comisiones netas	1.101	1.011	-8%	0%	0%
Otros ingresos	-96	-136	n.r	19%	8%
Margen Bruto	2.563	2.947	15%	6%	6%
Gastos de explotación/Amortización	-1.676	-1.519	-9%	1%	1%
Margen antes de provisiones	888	1.428	61%	11%	12%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-344	-434	26%	3%	18%
Beneficio neto atribuido	426	688	n.r	18%	9%

Fuente: R4e y compañía.

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 Opdenergy.

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: 58% Sobreponderar, 37% Mantener y 5% Infraponderar.