

### Santander 3T21: Se mantendrán las dinámicas operativas para próximos trimestres.


Miércoles, 27 de octubre de 2021

Los resultados 3T21 se han situado por encima de nuestras estimaciones y las de consenso a lo largo de toda la cuenta de resultados, superando en +9% vs R4e en beneficio neto y en +11% vs consenso. Por áreas geográficas, sorprende positivamente en beneficio neto prácticamente en todas las áreas geográficas excepto en Brasil que ha estado en línea. Unas cifras que siguen acusando en comparativa anual el efecto negativo del tipo de cambio que resta 5 pp en ingresos.

Destacamos de la conferencia de resultados: **1) Mejoran guía de coste de riesgo para 2021**, donde esperan cerrar el año en torno a **0,8%** (vs 0,9% en 9M21) apoyado por la esperada liberación de provisiones como resultado de la revisión del cuadro macro, **2) Buena evolución de los ahorros de costes** de 1.000 mln de euros anunciados en Europa, 600 mln de euros a materializar en 2021 y resto en 2022, a **nivel Grupo esperan que los costes crezcan por debajo de los ingresos**, **3) Capital. Mantiene el rango objetivo de CET 1 “fully loaded” entre el 11% - 12% para 2022**, donde esperan situarse también en la parte alta a pesar de un crecimiento de los APRs esperado a un dígito medio-alto, **4) Esperan alcanzar el objetivo de medio plazo de RoTE 13%-15% este mismo año** (vs 12,6% en 9M21 ordinario) superando el coste de capital.

Consideramos que la respuesta de la cotización no está justificada. La buena dinámica operativa que debería continuar apoyado por el crecimiento de volúmenes en la mayoría de las regiones manteniéndose los ritmos de doble dígito en Brasil y la recuperación en Europa, así como el efecto positivo que deberá recogerse en margen de intereses por la subida de tipos que se ha dado en países como Brasil o Polonia (con presión a corto plazo en márgenes) y unos gastos de explotación que se mantendrán bajo control (en un contexto de mayor inversión en IT), dan visibilidad a la generación de margen neto que soporte un coste de riesgo para 2022 en niveles similares a 2021.

Ponemos En Revisión la recomendación y el precio objetivo para ajustar nuestras estimaciones al nuevo escenario. Consideramos que las caídas ofrecen una oportunidad de compra.

		En Revisión			
(mln de euros)	3T20	3T21	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
<b>Margen de intereses</b>	<b>8.788</b>	<b>8.458</b>	<b>-4%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,7%</b>
Comisiones netas	2.617	2.641	1%	1%	1%
Otros ingresos	949	832	-12%	29%	34%
<b>Margen Bruto</b>	<b>12.354</b>	<b>11.931</b>	<b>-3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
Gastos de explotación/Amortización	-5.557	-5.401	-3%	3%	3%
<b>Margen antes de provisiones</b>	<b>6.797</b>	<b>6.530</b>	<b>-4%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-3.079	-2.726	-11%	5%	0%
<b>Beneficio neto atribuido</b>	<b>2.073</b>	<b>2.174</b>	<b>5%</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>

Fuente: R4e y Santander

## Conferencia de resultados

### Beneficio atribuido al grupo

(mín de euros)	3T20	3T21	Var i.a	Var 3T21 vs R4e	Var 3T21 vs consenso
<b>España</b>	246	340	38%	42%	29%
Portugal	83	100	20%	14%	8%
Polonia	68	70	3%	13%	49%
Reino Unido	179	452	153%	60%	39%
<b>Brasil</b>	550	582	6%	-4%	0%
Méjico	185	215	16%	-14%	11%
Chile	86	142	65%	35%	-5%
<b>Estados Unidos</b>	259	498	92%	6%	20%
<b>Digital Consumer Bank</b>	281	366	30%	28%	23%
Actividades Corporativas	-330	-545	65%	3%	9%

Fuente: Santander y R4e

\* Beneficio neto recurrente sin extraordinarios.

### Destacamos:

- **Calidad crediticia:** la morosidad a nivel Grupo se sitúa en el **3,18%** (vs 3,22% en 2T21) y la **cobertura en el 74%** (vs 73% en 2T21). El coste del riesgo se sitúa en el 0,9% (vs 0,94% en 2T21 y 1,08% en 1T21) confirmando la guía de reducción en 2021 vs 2020. El saldo de “stage 2” desciende -3% vs 2T21, con el 99% de las moratorias ya vencidas.

Por regiones, descensos de más de 20 pbs en la tasa de morosidad en 3T21 vs 2T21 en España, Portugal y Polonia. Una evolución que contrasta con los incrementos en Estados Unido (+36 pbs 3T21/2T21) y Brasil (+17 pbs 3T21/2T21) principalmente.

En términos de **coste de riesgo, desciende en todas las regiones en 3T21 vs 2T21 excepto en Brasil** que aumenta en 9 pbs principalmente como consecuencia del incremento de volúmenes.

**Guía coste de riesgo para 2021 a nivel Grupo de 80 pbs** (vs 90 pbs en 9M21) **con niveles similares esperados para 2022 o ligeramente al alza**, recogiendo una mejora sustancial esperada en España vs incremento en Estados Unidos donde el coste de riesgo en 2021 será atípicamente bajo y por tanto no extrapolable. Aumento del coste de riesgo en Brasil esperado en línea con un mercado creciendo a doble dígito en volúmenes.

- **Capital.** El ratio **CET 1 “fully loaded”** se sitúa en el **11,85% en 3T21 mejorando +15 pbs vs 2T21**. La generación orgánica de capital en el trimestre de +48 pbs compensa el consumo de 17 pbs principalmente derivado de las carteras disponibles para la venta, y -16 pbs de impactos regulatorios contabilizando prácticamente la totalidad de lo que tenían pendiente.

## Conferencia de resultados

De cara al 4T21, el banco tiene que contabilizar el impacto negativo derivado de la recompra de los minoritarios en SCUSA y México, que supondrá un consumo de 10 y 8 pbs respectivamente.

**Para 2022, la entidad espera mantenerse en la parte alta del rango de CET 1 “fully loaded” entre el 11%-12%, con un impacto esperado de c.-10 pbs por minoritarios y cierto consumo por revisión de modelos.**

► Por países destacar:

- **España.** Margen de intereses 3T21 -4% i.t y -6% i.a. (-0,3% vs R4e), comisiones netas +0% i.t y +10% i.a. (+6% vs R4e), gastos de explotación -4% i.t y -8% i.a. (-2,5% vs R4e), dotaciones a provisiones de crédito -9% i.t y 0% i.a. (+14% vs R4e), y beneficio neto +130% i.t y +38% i.a. (+41% vs R4e).

La debilidad del margen de intereses sigue acusando un crédito sin crecimiento y unos depósitos al alza (+6% i.a. en 9M21) así como la caída de la rentabilidad del crédito (-12 pbs vs 2T21 y -14 pbs i.a. en 3T21) El MI/ATM se sitúa en 1,09% (vs 1,17% en 3T20 y 1,14% en 2T21).

En positivo, la aportación de la línea de otros ingresos (194 mln de euros 3T21 vs 10 mln de euros 3T20), una tendencia que esperan continúe en los próximos años y que actuará de soporte junto con las comisiones netas a un margen de intereses aún débil. En este sentido, **la entidad espera a futuro un margen de intereses plano y crecimiento a doble dígito de las comisiones netas.**

El coste de riesgo en 9M21 se ha situado en el 1,01% y esperan que en 2022 se reduzca a la mitad, hacia niveles más normalizados de 0,5%-0,6%.

- **Brasil.** Con efecto tipo de cambio. Margen de intereses 3T21 +9% i.t y +19% i.a. (+7% vs R4e), comisiones netas +0% i.t y +5% i.a. (-6% vs R4e), gastos de explotación +11% i.t y +7% i.a. (-0,4% vs R4e), dotaciones a provisiones +12% i.t y +33% i.a. (+16% vs R4e), y beneficio neto -6% i.t y +6% i.a. (-4% vs R4e).

**El margen bruto crece al +10% i.a en 9M21 en moneda local, ritmo de crecimiento de ingresos que esperan continúe a futuro.** Una evolución esperada **apoyado por el crecimiento de los volúmenes que continuará a doble dígito.** En cuanto a **costes**, en 9M21 han mostrado un crecimiento del +1% i.a. en reales brasileños y **esperan que sigan avanzando por debajo de la inflación.**

## Conferencia de resultados

- **Reino Unido.** Con efecto tipo de cambio. Margen de intereses 3T21 +6% i.t y +29% i.a. (+7% vs R4e), comisiones netas -3% i.t y -1% i.a. (-10% vs R4e), gastos de explotación -2% i.t y +3% i.a. (-3% vs R4e) y beneficio neto +13% i.t y +202% i.a. (+60% vs R4e).

Parte del descenso de los gastos de explotación derivado de efecto de los planes de eficiencia se ve compensado por el aumento de los gastos en inversiones en IT y programas regulatorios.

**En un escenario sin subidas de tipos por parte del Banco de Inglaterra estiman un margen de intereses plano para próximos trimestres (en moneda local) con unas comisiones netas creciendo a un dígito bajo.** En términos de **coste de riesgo** esperan una normalización, por tanto algo de **subida vs niveles actuales**.

- **Estados Unidos.** Con efecto tipo de cambio. Margen de intereses 3T21 +2% i.t y -3% i.a. (-2% vs R4e), comisiones netas -9% i.t y -20% i.a. (-25% vs R4e), gastos de explotación +4% i.t y +13% i.a. (+6% vs R4e) y beneficio neto -26% i.t y +92% i.a. (+6% vs R4e).

**De cara a 2022,** esperan que el **margen de intereses (moneda local) crezca a doble dígito** vs plano en 9M21, y unas **comisiones que se mantendrán algo presionadas con cierta caída esperada** (-5,5% i.a. en 9M21). En cuanto al **coste de riesgo,** los **niveles en 2021 serán anormalmente bajos** por liberación de provisiones estimada para 4T21 por lo que **de cara a 2022 deberíamos ver un incremento del coste de riesgo hacia niveles más normalizados.**

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

			
9M21 (%)	M. Bruto	M. Neto	Beneficio neto
<b>Europa Continental</b>	<b>34%</b>	<b>30%</b>	<b>23%</b>
España	15%	14%	10%
Reino Unido	10%	8%	4%
Portugal	3%	3%	5%
Polonia	3%	3%	3%
Otros	3%	1%	1%
<b>Norteamérica</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>
Estados Unidos	16%	16%	9%
México	7%	7%	12%
Otros Norteamérica	0%	0%	0%
<b>Sudamérica</b>	<b>32%</b>	<b>36%</b>	<b>41%</b>
Brasil	23%	28%	30%
Chile	5%	6%	5%
Otros (incluye	4%	3%	6%
<b>Digital Consumer Bank</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>
<b>Actividades Corporativas</b>	<b>-3%</b>	<b>-7%</b>	<b>-28%</b>

Fuente: Santander. Sin 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 tiene contratos de liquidez con Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 63% Sobreponderar, 29% Mantener y 8% Infraponderar.