

BBVA 4T22: Sin sorpresas en las guías de 2023, alineadas con un entorno de inflación y subidas de tipos.

Miércoles, 1 de febrero de 2023

Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

Resultados 4T22 por debajo de nuestras estimaciones y alineados con el consenso, con buena lectura de las provisiones. En 4T22 el margen de intereses se ha situado un 2% por debajo de R4e y +3% vs consenso. Mientras, unas comisiones netas inferiores a lo estimado, menor generación de resultados por operaciones financieras que en 4T22 ascienden a 269 mln de eur (vs 498 mln de eur R4e y 385 mln de eur consenso) y mayores cargas en otros ingresos, explican un margen bruto un -7% vs R4e y en línea con el consenso. El beneficio neto en el trimestre se ha situado un 11% por debajo de R4e y +3% vs consenso. Por áreas geográficas, mayor fortaleza en México y Turquía, cuyo resultado supera ampliamente las estimaciones de consenso.

De cara a 2023, la entidad espera un crecimiento de los ingresos recurrentes en torno al +25% i.a., gastos de explotación en línea con la inflación y un coste de riesgo en torno a 100 pbs. Por áreas geográficas:

1) En España estiman un avance del margen de intereses del c. 20% (vs +18% R4e), con un crédito plano, comisiones netas ligeramente arriba (vs +3% i.a. R4e), costes creciendo a un dígito medio y coste de riesgo de c. 35 pbs (vs 28 pbs 2022 y 45 pbs R4e).

2) En México, esperan un aumento del crédito y de los gastos de explotación a doble dígito (vs +8% y +7% R4e respectivamente), margen de intereses en torno al +15% (vs +14% i.a. R4e) y coste de riesgo inferior a 300pbs (vs 247 pbs 2022 y 300 pbs R4e).

3) En Turquía, no dan guías concretas aludiendo a un entorno altamente incierto. Consideran que la contribución en 2023 al Grupo será similar a la de 2022.

La conferencia de resultados será a las 9:30h. Esperamos reacción negativa de la cotización recogiendo esa guía débil en Turquía, con unas guías en España y México en línea con el entorno de tipos e inflación, y un programa de recompra de acciones anunciado que le mercado podría considerar insuficiente. SOBREPONDERAR. P.O 8,39 eur/acc.

Sobreponderar

(min de euros)	4T21	4T22	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
Margen de intereses	3.978	5.422	36%	-2%	3%
Comisiones netas	1.247	1.323	6%	-11%	-2%
Otros ingresos	251	-221	-188%	n.r	111%
Margen Bruto	5.477	6.524	19%	-7%	0%
Gastos de explotación/Amortización	-2.859	-2.889	1%	-4%	0%
Margen antes de provisiones	2.618	3.635	39%	-10%	0%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-864	-1.048	21%	-21%	-11%
Beneficio neto atribuido	1.342	1.578	n.r	-11%	3%

* Fuente: BBVA compañía

- De los resultados destacamos:
 - Los ingresos recurrentes del Grupo aumentan c.31% i.a** en 2022 (euros constantes) apoyado tanto por una mejora de márgenes como por el avance del crédito a la clientela +13% i.a. **En España, el margen de intereses crece +8% i.a. en 2022 vs guía de un dígito medio** tras avanzar +17% i.t.,
 - Calidad crediticia, la tasa de morosidad Grupo 2022 3,4%** (vs 3,5% 9M22), **apoyado principalmente por Turquía** donde se reduce en 52 pbs vs 3T22,
 - El coste de riesgo cierra en 91 pbs (vs 86 pbs en 3T22 y guía c.100 pbs para 2022), con una reducción trimestral de 10pbs en México y aumento de 26 pbs en América del Sur,
 - El **CET 1 “fully loaded” cierra el año en 12,61%** (vs 12,45% en 9M22 y 12,31% consenso), un nivel que se mantiene por encima del rango objetivo del 11,5% - 12% y niveles que dan visibilidad a su política de retribución al accionista.
- En la siguiente tabla mostramos el beneficio neto por áreas geográficas en comparativa con nuestras estimaciones y las de consenso:

Beneficio neto por Áreas geográficas

(mln de euros)	4T21	4T22	Var. %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
España	358	365	2%	39%	0%
Mexico	752	1.218	62%	1%	13%
Turquía	156	173	11%	-19%	41%
Resto de Negocios	47	57	20%	-22%	41%
América del Sur	148	121	-18%	-36%	-31%
Actividades corporativas *	-120	-356	n.r	96%	50%

Fuente: R4e y compañía.

- Política de dividendos.** La entidad va a **proponer para su aprobación** en el Consejo de Administración el **reparto de un dividendo complementario con cargo a resultados de 2022 de 0,31 eur/acc** y la ejecución de un **programa de recompra de acciones por importe de 422 mln de eur** (1,1% de su capitalización bursátil).

Con esta **propuesta la entidad está alineada con su política de dividendos** consistente en un pay out entre el 40%-50% entre efectivo y programa de recompra de acciones.

El **dividendo total en efectivo con cargo a resultados de 2022 asciende a 0,43 eur/acc** lo que supone un pay out del 43%, el cual se eleva al 47% incluyendo el impacto del programa de recompra de acciones.

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