

BBVA 4T20: Lectura mixta. Solidez en capital y coste de riesgo en la parte baja del rango vs deterioro de la morosidad y cifras por debajo de las estimaciones.


Viernes, 29 de enero 2021

Los resultados de 4T20 del Grupo se han situado un 4% por debajo en margen de intereses y han superado en +4% las comisiones netas. El margen bruto se sitúa un 3% por debajo y el margen neto supera en un 10% por el buen comportamiento de los gastos de explotación. Menores provisiones en el trimestre frente a los esperados lleva al beneficio neto a situarse un 11% por encima. En comparativa con el consenso se sitúan por debajo en un 1% en margen de intereses, -2% en margen bruto y -4% en margen neto. Sin embargo, el beneficio neto supera en un 21%. Por áreas geográficas, destacar Turquía por debajo de las estimaciones que contrasta con el buen comportamiento en América del Sur y Estados Unidos.

Destacamos: 1) En el conjunto del año el impacto negativo de la divisa se hace patente, con un margen de intereses que sin este efecto crece cerca de un +4% i.a. (vs -7,3% i.a. con divisa) y margen neto +12% i.a (vs -3% i.a. con divisa, 2) el coste de riesgo cierra el año en 151 pbs vs guía 150 – 160 pbs, cumpliendo con los objetivos de las distintas áreas incluyendo México y a pesar del aumento de la morosidad en este país (+1 pp 4T20/3T20), y 3) Buena lectura en capital +2 pbs en 4T20 (vs +30 en 3T20) hasta niveles de 11,73%,

Por lo que respecta a la política de dividendos, llevará a aprobación el reparto de un dividendo de 0,059 eur/acc con cargo a resultados de 2020, cuya distribución estaría pendiente de la autorización del BCE. Asimismo, la entidad ha reiterado su intención de recuperar con cargo a 2021 un pay out entre el 35% - 40%, íntegramente en efectivo y mediante dos pagos. Asimismo, tiene previsto una vez que la venta de Estados Unidos se cierre, un programa de recompra de aproximadamente el 10% de las acciones del banco.

La conferencia de resultados que será a las 9:30h. Esperamos reacción negativa de la cotización recogiendo el deterioro de la morosidad y la peor evolución de las cifras frente a lo estimado. Sin embargo, el anuncio del programa de recompra podría apoyar a la cotización. Sobreponderar y P.O 4,63 eur/acc.

				Sobreponderar	
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
Margen de intereses	4.709	4.038	-14%	-4%	-1%
Comisiones netas	1.290	1.173	-9%	4%	3%
Otros ingresos	401	55	-86%	-51%	-69%
Margen Bruto	6.400	5.266	-18%	-3%	-2%
Gastos de explotación/Amortización	-3.082	-2.674	-13%	-13%	0%
Margen antes de provisiones	3.317	2.592	-22%	10%	-4%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-1.412	-978	-31%	-21%	-18%
Beneficio neto atribuido	-155	1.320	n.r	11%	21%

* Fuente: BBVA compañía

Primeras impresiones

Beneficio neto por Áreas geográficas

(mln de euros)	4T19	4T20	Var. %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
España	322	166	-48%	28%	-7%
Mexico	734	555	-24%	-10%	3%
Turquía	126	61	-52%	-60%	-44%
Resto Eurasia	24	40	64%	50%	54%
América del Sur	152	120	-21%	21%	35%
Estados Unidos	125	314	152%	212%	183%
Actividades corporativas *	-1.625	64	n.r	-3%	83%

* Actividades corporativas incluye ajuste fondo de comercio de Estados Unidos y operaciones corporativas.

Destacamos:

- ▶ **Solvencia y Liquidez:** el CET 1 “fully loaded” se sitúa en el 11,73% (vs 11,52% en 3T20 y 11,75% consenso) que incluye el consumo de 19 pbs por efectos regulatorios. El CET 1 “fully loaded” se eleva hasta el 14,58% pro-forma incluyendo el impacto de la venta del negocio en Estados Unidos.
- ▶ **Calidad crediticia:** la tasa de morosidad se sitúa en el 4% (vs 3,84% en 3T20) y la cobertura desciende hasta el 81% (vs 85% en 3T20) y el coste de riesgo se sitúa en el 1,51 pp (vs 1,69 pp en 3T20) en la parte baja del rango objetivo. Destaca el aumento en México de la morosidad en 1 pp en el trimestre como consecuencia de la mayor entrada de dudosos del segmento minorista. Por el contrario, en Turquía la morosidad disminuye en 54 pbs.

Primeras impresiones

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 es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, S.A.

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. Grupo Renta 4. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid.

D^a. Nuria Álvarez Añibarro 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 Grupo Renta 4, S.A.: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar.