

BBVA 2T20: Crecimiento de volúmenes vs pérdida de rentabilidad.

Jueves, 30 de julio 2020

Los resultados de 2T20 del Grupo han superado nuestras estimaciones en las principales líneas de la cuenta de resultados: +4% margen de intereses, +6% margen bruto, +23% margen neto y +80% en beneficio neto. En comparativa con el consenso el margen de intereses y las comisiones netas se han situado por debajo de las expectativas en un 1% y 6% respectivamente, sin embargo la mayor generación de ROF y mejor evolución de los gastos de explotación explican un margen neto un 6% por encima de las estimaciones y +12% en el caso del beneficio neto. Por áreas geográficas,

Destacar de los resultados: 1) México, que aporta el 30% del margen bruto del Grupo en 1S20, ha registrado un beneficio neto inferior a lo esperado, por el aumento de las provisiones y un margen neto estable. El buen comportamiento de volúmenes se ve compensado por el descenso del rendimiento en 84 pbs en el trimestre, 2) Aumento de la morosidad en Turquía y Estados Unidos, evolución que podría marcar la tendencia para próximos trimestres, y 3) Mejor lectura a la estimada por el consenso en capital con un CET 1 "fully loaded" en el 11,22% (vs 11,01%e).

La conferencia de resultados que será a las 9:30h. Esperamos reacción positiva de la cotización en unos resultados con ausencia de extraordinarios negativos y en línea con las dinámicas esperadas. Mantener. P.O 3,49 eur/acc.



Mantener

(mín de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
Margen de intereses	4.544	4.097	-10%	4%	-1%
Comisiones netas	1.256	1.043	-17%	-5%	-6%
Otros ingresos	98	421	329%	97%	66%
Margen Bruto	5.897	5.561	-6%	6%	1%
Gastos de explotación/Amortización	-2.952	-2.594	-12%	-9%	-7%
Margen antes de provisiones	2.945	2.967	1%	23%	10%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-847	-1.799	112%	6%	7%
Beneficio neto atribuido	1.260	636	-50%	80%	12%

* Fuente: BBVA y R4e

Primeras impresiones

Beneficio neto por Áreas geográficas

(mln de euros)	2T19	2T20	Var. %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
España	389	228	-41%	177%	75%
México	660	282	-57%	-13%	-24%
Turquía	140	137	-2%	22%	20%
Resto Eurasia	39	23	-41%	-28%	-15%
América del Sur	211	89	-58%	24%	-13%
Estados Unidos	169	126	-26%	n.r	174%
Actividades corporativas	-349	-250	-28%	-13%	14%

* Fuente: BBVA y R4e

Destacamos:

- ▶ **Cuenta de pérdidas y ganancias:** el margen de intereses cede un -10% i.a en 2T20 (vs -13% i.a. R4e y -9% i.a consenso) mientras que las comisiones netas lo hacen un -17% i.a. (vs -13% R4e y -11% consenso). **La debilidad de los ingresos se ve compensada con la generación de ROF** en el trimestre por 512 mln de euros (vs 437 mln de euros R4e y 312 mln de euros consenso) **que supone un 9% del margen bruto**, y explica un margen bruto ampliamente por encima de las estimaciones. Del mismo modo, la mejor evolución de los gastos de explotación del Grupo que caen -12% i.a. en 2T20 (vs -3% i.a. R4e y -6% i.a. consenso) lleva al margen neto a superar lo esperado por R4e y consenso en un +23% y +10% respectivamente. La fortaleza del margen neto permite compensar una provisiones mayores a las previstas (+6% vs R4e y +7% vs consenso).
- ▶ **Solvencia y Liquidez:** el CET 1 “fully loaded” se sitúa en el 11,22% (vs 10,84% en 1T20 y 11,01% consenso).
- ▶ **Calidad crediticia:** la tasa de morosidad se sitúa en el 3,67% (vs 3,61% en 1T20) y la cobertura se mantiene estable en el 85% (vs 86% en 1T20) y el coste de riesgo se sitúa en el 2,04 pp (vs 2,57 en 1T20). Destaca el incremento de la morosidad en el trimestre en Turquía (+28 pbs) y Estados Unidos (+13 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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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.

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 Renta 4 Banco. 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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. 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 Renta 4 Banco: 46% Sobreponderar, 44% Mantener y 10% Infraponderar.