

### Bankia 2T20: solidez de capital y sostenibilidad de ingresos para 2S20.

Martes, 28 de julio de 2020

Los resultados de 2T20, se han situado por encima de nuestras estimaciones y las de consenso. El margen de intereses se sitúa un +1% por encima, el margen bruto un +2%, el margen neto +7% y más que duplica el beneficio neto (48 mln de euros vs 20 mln de euros R4e). En comparativa con el consenso, margen de intereses en línea y superan en el resto de líneas principales: margen bruto +3%, margen neto +16% y beneficio neto +26%.

En la conferencia de resultados han dado un mensaje positivo de cara a 2S20. Esperan un margen de intereses y comisiones netas en 2S20>1S20, con crecimientos de doble dígito en las comisiones netas para el conjunto del año (vs +9% i.a. R4e) y un margen de intereses mejor en la segunda parte del año apoyado por la contribución de la TLTRO III. Por lo que respecta a los costes de explotación esperan que caigan en torno a un 2% i.a. (vs guía anterior de ligero crecimiento y +1,4% R4e). La evolución de los ingresos y los gastos de explotación les permite mantener el objetivo de igualar en 2020 el resultado "core" de 2019 de 1.287 mln de euros (vs 1.281 mln de euros R4e). En cuanto a las provisiones, esperan que sean similares en 2S20 a las de 1S20, lo que encaja con la guía de coste de riesgo dada entre 70 – 80 pbs.

La buena lectura de la evolución de la morosidad viene principalmente por el aumento de los riesgos totales que más que compensa un saldo de dudosos al alza +2% trimestral aunque no extrapolable. De cara a 2S20 no descartamos que podamos ver cierta aceleración en el aumento de dudosos.

Se mantiene la sólida posición de capital y el compromiso de repartir el exceso de capital en dividendo aunque condicionado a tener mayor visibilidad. Por lo que respecta a la decisión del BCE de ampliar la prohibición del pago de dividendos hasta enero de 2021, a Bankia no le afecta en la medida en que ellos llevan a cabo un único pago de dividendo que se decide una vez las cuentas están cerradas. En este sentido, la decisión sobre el dividendo está pospuesta.

Mantenemos una visión positiva sobre el valor apoyado por su estructura de capital que permite tener mayor visibilidad en cuanto a la política de dividendos. Tras recuperar más de un 40% desde los mínimos de año la cotización se sitúa a un 5% de potencial a precio objetivo por lo que esperaríamos a posibles correcciones para entrar. Mantener. P.O 1,17 eur/acc.

Bankia						Mantener
(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso	
<b>Margen de intereses</b>	<b>521</b>	<b>464</b>	<b>-11%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,4%</b>	
Comisiones netas	270	300	11%	8%	5%	
Otros ingresos	31	20	-36%	-29%	33%	
<b>Margen Bruto</b>	<b>823</b>	<b>784</b>	<b>-5%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	
Gastos de explotación/Amortización	-459	-429	-7%	-7%	-6%	
<b>Margen antes de provisiones</b>	<b>364</b>	<b>355</b>	<b>-2%</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-68	-296	337%	-4%	n.d	
<b>Beneficio neto atribuido</b>	<b>285</b>	<b>48</b>	<b>-83%</b>	<b>136%</b>	<b>26%</b>	

## Conferencia de resultados

### Destacamos:

- ▶ **Márgenes:** el **margen de intereses aumenta +1,3% trimestral** (vs +0,4% R4e y +1% consenso) y **cae -11% i.a. en 2T20** (vs -12% i.a. R4e y -11% i.a. consenso). Un descenso interanual que recoge el **menor MI/ATM**, 0,87% en 2T20 (vs 0,98% en 2T19) **a pesar del descenso del coste del pasivo** (0,18% 2T20 vs 0,21% 2T19) **y el aumento de los activos rentables**. Precisamente, es el incremento de los activos rentables en el trimestre +3% lo que permite al margen de intereses mejorar en comparativa trimestral con unos costes del pasivo que se mantienen constantes.

**Sorpresa positiva en las comisiones netas que aumentan +11% i.a. vs 2T19** (vs +3% R4e y +5% estimado por el consenso, y +9% i.a. en 1T20) apoyadas por las comisiones de originación y administración que han representado el 39% del total de las comisiones cobradas en 2T20. **De cara a 2S20, la entidad espera que se mantenga una generación de comisiones netas en torno a 100 mln de euros/mes, muy en línea con 2T20.**

La buena evolución de los ingresos principales y **ROF estables en el trimestre que permiten compensar en parte el cargo al FUR que se ha elevado a 60 mln de euros.**

**Fuerte descenso de los gastos de explotación**, -6% i.a. 2T20 (vs +1% i.a. R4e y -1% i.a. consenso) que se explica por el impacto que han tenido en los gastos de personal las bajas temporales y los ahorros de costes durante el estado de alarma.

**Por el lado de las provisiones, realizan una dotación a provisiones extraordinaria de 185 mln de euros** (vs 125 mln de euros en 1T20) asociada nuevamente a COVID-19. En el semestre totalizan 310 mln de euros vs 425 mln de euros R4e para el conjunto del año por este motivo. Las provisiones recurrentes en el trimestre crecen +8% trimestral pero siguen mostrando un descenso en términos anuales del -6%.

- ▶ **Volúmenes:** el **crédito bruto aumenta +4% 2T20/1T20 apoyado por las nuevas formalizaciones en el segmento de empresas con aval del ICO**. La nueva financiación con aval público eleva el stock de crédito sano a empresas en un +15% vs dic-19. Una evolución que contrasta con el crédito comercial que desciende -13% vs 1T20 y -21% vs dic-19.

En cuanto a las dinámicas, la entidad se muestra positiva en cuanto a la evolución del crédito hipotecario cuyas nuevas formalizaciones en el mes de junio se han recuperado a niveles por encima de lo visto en los meses del primer trimestre. Del mismo modo, esperan que el crédito a empresas continúe comportándose bien apoyado por los avales ICO.

## Conferencia de resultados

- ▶ **Morosidad.** La **tasa de morosidad** cierra **1S20** en niveles de **4,86%** (vs 4,95% en 1T20), apoyado por el aumento de los riesgos totales +3,5% trimestral vs +2% del saldo de dudosos que recoge principalmente el impacto de la reclasificación de una cartera de activos no corrientes en venta y a pesar de mayores fallidos en el trimestre.

Por **segmentos**, con un saldo de dudosos sin grandes variaciones, los avances en el crédito a empresas explican el descenso del ratio de morosidad en casi 1 pp en el trimestre, mientras que la reclasificación de la cartera de activos no corrientes en venta y la caída del crédito al consumo explican el aumento de la tasa de morosidad en vivienda (+44 pbs vs 1T20) y en consumo (+90 pbs vs 1T20).

En cuanto al **ratio de NPAs** (non performing assets) a cierre de 1S20 se ha situado en el **6,2% frente <6% de objetivo 2020 que tiene la entidad y que mantiene.**

El **coste de riesgo** se ha situado en **80 pbs teniendo en cuenta todas las provisiones (recurrentes, adjudicados y asociadas a COVID-19)**. Aislado los distintos conceptos, **el coste de riesgo recurrente se situaría en 27 pbs (en línea con los 25 pbs que veían para el conjunto del año antes de la pandemia)**, 73 pbs si añadimos el efecto de las provisiones por COVID-19. De cara a 2S20 no descartamos que podamos comenzar a ver una entrada

- ▶ **Solvencia y Liquidez.** el **CET 1 “fully loaded” se sitúa en el 13,27%** (vs 12,95% en 1T20) con una generación orgánica en el trimestre de +15 pbs y +17 pbs de contribución positiva por impactos regulatorios. El ratio CET 1 “fully loaded” pro-forma se elevaría al 13,95% teniendo en cuenta los impactos pendientes de contabilizar: aplicación del calendario transitorio de IFRS 9 (+41 pbs), la deducción de intangibles de software (+19 pbs) y el ajuste de variación de las carteras latentes soberana (+8 pbs).

La entidad espera para el 3T20 la aprobación del modelo comportamental de la cartera hipotecaria lo que supondrá un impacto positivo material en el capital.

## 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 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<sup>a</sup>. Nuria Álvarez Añibarro

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: 46% Sobreponderar, 44% Mantener y 10% Infraponderar.