

Caixabank 4T20: cumplen con la guía de ingresos "core".


Viernes, 29 de enero de 2021

Los resultados de 4T20 han superado nuestras estimaciones y las de consenso a lo largo de toda la cuenta de resultados. Frente a R4e: +1% margen de intereses, +7% margen bruto, +25% margen neto y +5% beneficio neto. La diferencia con el consenso es aún mayor: +3% en margen de intereses, +10% en margen bruto, +33% en margen neto y +19% en beneficio neto. En el conjunto del año, el beneficio neto de la entidad registra una caída del 19% i.a. afectado por el incremento de las provisiones que contrasta con un margen neto plano en 2020.

Destacamos de los resultados: 1) La recuperación de los ingresos "core" por segundo trimestre consecutivo (+2,8% i.t) lleva a cumplir con la guía anual de mantenerlos prácticamente estables, apoyado por los ingresos de contratos de seguros que crecen +7,5% i.a., 2) Buena evolución de las comisiones netas en comparativa trimestral +5% i.t (vs +4,4% R4e y +2% consenso), 3) Cumplen ampliamente con la reducción de gastos de explotación recurrentes en el año con una caída del 4% i.a. vs guía de <-2% i.a. (-3% R4e), 4) La plusvalía por la venta parcial de Comercia (420 mln de euros) se ve compensada en gran medida por una provisión asociada a su participación en Erste Group Bank de 311 mln de euros, 5) Buena lectura de las provisiones de crédito, que llevan al coste de riesgo a situarse en 75 pbs vs guía año entre 60 – 90 pbs, y 6) Descenso de la morosidad en todos los segmentos en comparativa trimestral.

En cuanto a la política de dividendos la entidad ha comunicado que el Consejo de Administración ha aprobado la distribución de un dividendo de 0,0268 eur/acc con cargo a resultados de 2020. Este dividendo equivale al 15% del payout del beneficio pro-forma de la entidad fusionada.

Esperamos reacción positiva de la cotización al haber superado estimaciones, y a pesar de la debilidad del margen de intereses y las comisiones netas que más que se compensa con los ingresos por seguros (156 mln de euros en 4T20 vs 153 mln de euros R4e y 150 mln de euros estimado por el consenso). La conferencia será a las 12:00h. No esperamos que la entidad proporcione guías concretas al encontrar en pleno proceso de fusión con Bankia. Mantener. P.O. 2,08 eur/acc.

				Mantener	
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Margen de intereses	1.236	1.253	1%	1%	3%
Comisiones netas	645	671	4%	1%	3%
Otros ingresos	-15	225	n.r	120%	200%
Margen Bruto	1.866	2.149	15%	7%	10%
Gastos de explotación/Amortización	-1.181	-1.095	-7%	-6%	-5%
Margen antes de provisiones	685	1.055	54%	25%	33%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-47	-321	583%	-35%	-36%
Beneficio neto atribuido	217	655	n.r	5%	19%

Fuente: R4e y compañía.

Destacamos:

- ▶ **Solvencia y Liquidez:** la ratio **CET 1 se sitúa en el 13,6%** (vs 12,7% en 9M20) y en el 13,1% **sin tener en cuenta la aplicación del periodo transitorio IFRS 9.**
- ▶ **Calidad crediticia.** la **tasa de morosidad se mantiene en niveles del 3,3%** (vs 3,5% en 9M20). La tasa de cobertura aumenta hasta el 67% (vs 65% en 9M20). El coste de riesgo en el trimestre se sitúa en 49 pbs anualizado y en 75 pbs en 2020 (vs 40 pbs en 3T20 y 84 pbs en 9M20). De este modo, se sitúan en la parte media del rango de coste de riesgo que dieron entre 60 – 90 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.: 54% Sobreponderar, 36% Mantener y 10% Infraponderar.