

Caixabank 3T20: resultados en línea para cumplir con la guía en 2020.

Viernes, 30 de octubre de 2020

Los resultados de 3T20 en comparativa con nuestras estimaciones se han situado en línea en margen de intereses, y han superado en un 1% en margen bruto y +4% en margen neto este último apoyado por un mejor comportamiento de los gastos de explotación. Por otro lado, menores provisiones a las estimadas han llevado al beneficio neto un 35% por encima de R4e. En comparativa con el consenso se han situado un 1% por debajo en margen de intereses, y por encima en un +2% en margen bruto por mayor aportación de la línea de otros ingresos y +8% en margen neto. Asimismo, el beneficio neto ha sido un 66% superior por las menores provisiones.

Destacamos de los resultados: 1) La recuperación de los ingresos “core” en el trimestrel (+3,7% i.t) permite una evolución en el acumulado de 9M20 del -0,7% i.a en línea con la guía, 2) tras mejorar la guía de evolución de los gastos de explotación para 2020 hasta <-2% i.a., la evolución en 9M20 cumple con dicha guía al descender los gastos recurrentes -4,1% i.a., y 3) las provisiones asociadas a COVID-19 en el trimestre han sido prácticamente inexistentes al dotar 6 mln de euros (vs 775 mln en 2T20 y 400 mln de euros en 1T20), con ello el coste de riesgo en 9M20 se sitúa en 84 pbs vs guía de situarlo a finales de año entre 60 – 90 pbs.

Esperamos reacción positiva de la cotización. La conferencia será a las 11:30h. Recomendación y P.O. En Revisión.

				En Revisión	
(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Margen de intereses	1.242	1.222	-2%	0%	-1%
Comisiones netas	656	638	-3%	-2%	2%
Otros ingresos	267	283	6%	14%	24%
Margen Bruto	2.165	2.143	-1%	1%	2%
Gastos de explotación/Amortización	-1.189	-1.140	-4%	-1,1%	-1,7%
Margen antes de provisiones	976	1.003	3%	4%	8%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-84	-260	n.r	-22%	-42%
Beneficio neto atribuido	644	522	-19%	35%	66%

Fuente: R4e y compañía.

Destacamos:

Márgenes: el **margen de intereses** se mantiene prácticamente estable en 3T20 (-0,2% vs 2T20), en un trimestre afectado por el descenso del rendimiento del margen de intereses y a pesar de la aportación positiva de la cartera Alco.

Por lo que respecta a **las comisiones netas (-3% i.a. vs -1% i.a. R4e y -4% consenso) la recuperación del +5% i.t** viene apoyada por la recuperación de las comisiones bancarias recurrentes (+10% i.t.) y las de gestión de activos +7% i.t.

Primeras impresiones

La generación de ROF se ha situado en 40 mln de euros (vs 41mln de euros R4e) que representa tan sólo el 2% del margen bruto (vs 7,6% que supuso en 2T20). Los gastos de explotación recurrente caen a ritmos del -3% i.a en 9M20 y las provisiones se reducen drásticamente al no contar con dotaciones elevadas asociadas a COVI-19 como en trimestres anteriores. Así las provisiones de crédito totalizan en 3T20, -260 mln de euros (vs -334 mln de euros R4e y -448 mln de euros consenso) y explica que el beneficio neto haya superado con creces las estimaciones nuestras y las de consenso en un 35% y 66% respectivamente.

- ▶ **Solvencia y Liquidez:** la ratio **CET 1 pro – forma incluyendo la venta de Comercia en octubre se sitúa en el 12,7%** (vs 12,3% en 1S20) y en el 12,2% sin tener en cuenta la aplicación del periodo transitorio IFRS 9.
- ▶ **Calidad crediticia.** la **tasa de morosidad se mantiene en niveles del 3,5%** (vs 3,5% en 1S20) con una reducción del saldo de dudosos del 1,5% trimestral (vs +3% i.t 2T20/1T20). La tasa de cobertura aumenta hasta el 65% (vs 63% en 1S20). El coste de riesgo en el trimestre se sitúa en 40 pbs y en 84 pbs en el acumulado de 9M20, en línea con la guía para el conjunto del año de situarlo 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.: 56% Sobreponderar, 33% Mantener y 11% Infraponderar.