

### Sabadell 3T20: buena lectura del coste de riesgo, por debajo de la guía, ¿sostenible?.

Viernes, 30 de octubre de 2020.

Los resultados de 3T20 a nivel Grupo han estado un 3% por debajo de nuestras estimaciones en margen de intereses, pero superan en un +4% en comisiones netas lo que permite situar al margen bruto prácticamente en línea con las previsiones. El margen neto no cumple con R4e en un 4% y las menores provisiones permiten al beneficio neto superar con creces R4e. En comparativa con el consenso: -2% en margen de intereses, en línea en margen bruto y supera en margen neto en un 1%.

De los resultados destacamos: 1) recuperación algo débil de los ingresos en comparativa trimestral pero con menor ritmo de caída del rendimiento del MI/ATM, 2) el coste de riesgo se sitúa en 88 pbs ligeramente por debajo de la guía dada de 90 – 95 pbs para el conjunto del año y 3) la generación de capital en el trimestre sitúa el ratio CET “fully loaded” en la parte alta del rango objetivo para el conjunto del año de 11,75% - 12%.

La conferencia de resultados será a la 13:00h donde la atención se concentrará en la evolución del capital, operaciones corporativas y nuevos planes de eficiencia tras las noticias aparecidas en prensa, y perspectivas en Reino Unido. Esperamos reacción negativa de la cotización recogiendo unos ingresos débiles en comparativa con la recuperación más acusada en comparativa trimestral que estamos viendo en el sector. Mantener. P.O 0,34 eur/acc.

BancoSabadell 		Mantener			
(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs. R4e	Real vs. Consenso*
<b>Margen de intereses</b>	<b>906</b>	<b>841</b>	<b>-7%</b>	<b>-3%</b>	<b>-2%</b>
Comisiones netas	361	327	-9%	4%	0%
Otros ingresos	73	8	n.r	n.r	n.r
<b>Margen Bruto</b>	<b>1.340</b>	<b>1.176</b>	<b>-12%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-0,4%</b>
Gastos de explotación/Amortización	-800	-825	3%	1%	-1%
<b>Margen antes de provisiones</b>	<b>540</b>	<b>351</b>	<b>-35%</b>	<b>-4%</b>	<b>1%</b>
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-191	-242	26%	-10%	-34%
<b>Beneficio neto atribuido</b>	<b>251</b>	<b>57</b>	<b>-77%</b>	<b>73%</b>	<b>n.r</b>

\* Fuente: R4e y Grupo Sabadell

- **Márgenes:** A nivel Grupo el **margen de intereses/ATM en 3T20 se contrae hasta 1,43%** (-5 pbs 3T20/2T20 vs -14 pbs 2T20/1T20, y 1,61% en 3T19) como consecuencia de un descenso del rendimiento de la cartera de crédito de 13 pbs vs 2T20 (vs -28 pbs 2T20/1T20) en el trimestre hasta situarse en niveles de 2,39%. **Una pérdida de rentabilidad que se compensa parcialmente con la contribución de la línea de efectivo y equivalentes donde se incluye la TLTRO III, y con la corrección del coste de los depósitos a clientes (-4 pbs trimestral).**

## Primeras impresiones

El beneficio neto cierra el trimestre en 57 mln de euros (vs 33 mln de euros R4e y -10 mln de euros consenso), con una generación en el negocio ex – TSB de 141 mln de euros (77 mln de euros R4e). Así, TSB recoge una pérdida en el trimestre de -84 mln de euros (vs -44 mln de euros R4e).

- ▶ **Inversión crediticia**: el **crédito sano crece +3% i.a. en 9M20** (vs +4% i.a en 1S20, y +4,5% a tipo de cambio constante), impulsado por el crecimiento en todas las geografías, siendo el crecimiento principal el negocio en España por la concesión de préstamos ICO a empresas, pymes y autónomos, y en términos trimestrales el crecimiento se mantiene en el 0,2% principalmente por el aumento de las hipotecas en TSB.
- ▶ **Solvencia y Liquidez**: el **CET 1 se sitúa en el 12,9%** (vs 12,7% en 1S20) y el ratio CET 1 “fully loaded” cierra en niveles del 12% (11,9% en 1S20).
- ▶ **Calidad crediticia**: la **tasa de morosidad se reduce hasta 3,81% en el trimestre** (vs 3,95% en 1S20) apoyado por el descenso del saldo de dudosos en 3T20 vs 2T20. Ligera mejora de la cobertura hasta niveles superiores al 56% (vs 55,6% en 1S20).

## 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<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 Grupo Renta 4, S.A.: 56% Sobreponderar, 33% Mantener y 11% Infraponderar.