

## Conferencia de resultados

### Sabadell 4T19: Pérdida en el trimestre por mayores provisiones y gastos de explotación. Guía débil para 2020.

Viernes, 31 de enero de 2020.

Los resultados de 4T19 a nivel Grupo han estado ligeramente por encima de nuestras estimaciones en margen de intereses y comisiones netas (+0,5% en ambos casos). Sin embargo mayor cargo por FGD e IDEC así como una contribución negativa de los ROF (-4 mln de euros vs +36 mln de euros R4e) llegan al margen bruto a situarse un 8% por debajo vs R4e. Asimismo, mayores provisiones explican que tampoco hayan cumplido a nivel de beneficio neto (-15 mln de euros reportado vs +48 mln de euros R4e). En comparativa con el consenso: superan en un +2% en margen de intereses y +1,4% en comisiones netas, y se sitúan por debajo de lo esperado en el resto de líneas principales: -2% margen bruto, -13% margen neto y beneficio neto -15 mln de euros vs +5 mln de euros esperados.

Los resultados muestran una buena evolución de los volúmenes que contrasta con una caída del rendimiento de las nuevas formalizaciones en España en todos los segmentos como consecuencia del cambio de mix de negocio. Esto lleva al rendimiento de la cartera de crédito a contraerse de forma significativa.

En 2019 el margen de intereses cae en el año -1,4% i.a. (cerca de un -2% sin efecto tipo de cambio) vs guía -1% - 0% i.a., cumplen con el objetivo de crecimiento a un dígito alto de las comisiones netas (c. +8% i.a.) y el de ratio de eficiencia en torno al 55% (55,6% 2019). A pesar de la recuperación en la evolución del negocio en TSB, su filial cierra el año con un pérdida de 45 mln de euros (vs guía de pequeña contribución positiva). También cumplen con el objetivo de capital de situarlo por encima del 11,6% (vs 11,7% reportado).

Esperamos reacción negativa de la cotización respondiendo no sólo a unos resultados débiles en 4T19, si no por una guía de evolución de ingresos floja (crecimiento del margen de intereses + comisiones netas a un dígito bajo), ROE recurrente estable (en torno al 6% -7%)y, aumento del coste de riesgo esperado que supondrá mantener unas provisiones elevadas. Asimismo, aunque la entidad ha reiterado la política de dividendos de pay out entre el 40% - 50% en efectivo no se descarta que pueda volver a recurrir a una parte en acciones como ha ocurrido con el dividendo de diciembre. Recomendación y P.O. En Revisión.



(mln de euros)	4T18	4T19	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
<b>Margen de intereses</b>	<b>932</b>	<b>910</b>	<b>-2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>2%</b>
Comisiones netas	357	<b>372</b>	4%	0,5%	1,4%
Otros ingresos	-163	<b>-184</b>	13%	115%	30%
<b>Margen Bruto</b>	<b>1.127</b>	<b>1.098</b>	<b>-3%</b>	<b>-8%</b>	<b>-2%</b>
Gastos de explotación/Amortización	-807	-847	5%	0,2%	2%
<b>Margen antes de provisiones</b>	<b>320</b>	<b>251</b>	<b>-22%</b>	<b>-27%</b>	<b>-13%</b>
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-172	-251	46%	-9%	-13%
<b>Beneficio neto atribuido</b>	<b>80</b>	<b>-15</b>	<b>n.r</b>	<b>n.r</b>	<b>n.r</b>

## Conferencia de resultados

- ▶ **Márgenes:** A nivel Grupo el **margen de intereses/ATM en 4T19 vuelve a mostrar estabilidad** (1,62%) apoyado por el descenso de los costes de pasivo que compensa la caída del rendimiento del activo. Destaca la variación del rendimiento de la cartera de crédito de -9 pbs en el trimestre y que supone situarse en niveles del 2,81% (vs 2,97% en 1T19). En **Sabadell ex – TSB el MI/ATM cae 1 pbs vs 3T19**, recogiendo una caída del rendimiento del activo de -3 pbs vs -2 pbs del coste de pasivo.

Por su parte las **comisiones netas aumentan +8% i.a. en 2019** (vs +8% R4e y +7% del consenso) gracias a un avance trimestral del +3% en 4T19. El fuerte crecimiento en el conjunto del año viene apoyado por el crecimiento del +12% i.a de las comisiones por servicios que representan el 56% del total de las comisiones del Grupo.

**Los gastos de explotación en 2019 caen un 2% i.a. en el total Grupo y crecen +2% i.a. ex - TSB** como consecuencia del aumento de gastos de personal y amortizaciones.

En el trimestre se contabiliza por las **provisiones asociadas al cierre de la operación de venta de las carteras REX, Coliseum y Challenger** por importe de -103 mln de euros. A esto se añaden otras **provisiones adicionales por nombres específicos y mayores write offs de dudosos**. En conjunto, los mayores gastos de explotación, las provisiones así como una aportación negativa de ROF y los pagos anuales al IDEC y FGD (-144 mln de euros) explican la pérdida en el trimestre de 15 mln de euros (vs +48 mln de euros R4e y +5 mln de euros consenso).

- ▶ **Solvencia y Liquidez:** el **CET 1 “fully loaded” se sitúa en el 11,7%** (vs 11,4% 9M19) en línea con la guía de finalizar el año con un ratio del 11,6% o superior. Asimismo, la entidad tiene pendiente de contabilizar el impacto de las operaciones de la venta de promotora inmobiliaria(+5 pbs) y la venta de la Gestora de activos (+36 pbs) que llevarían el ratio CET 1 “fully loaded” pro – forma de diciembre hasta el 12,1%.

La entidad ha adelantado que la guía del BCE sobre el saldo de dudosos podría llegar a tener durante 2020 un impacto negativo de hasta 20 pbs de capital. Un impacto que dependerá de la magnitud absorbida por el coste de riesgo que también han adelantado aumentará por este motivo entre +5 – 10 pbs.

## Conferencia de resultados

- ▶ **Calidad crediticia:** la **tasa de morosidad disminuye hasta 3,83%** (vs 4,08% en 9M19). La cobertura vuelve a disminuir por cuarto trimestre consecutivo hasta niveles de 50%. Las ventas de carteras permiten reducir significativamente el saldo de activos adjudicados de 10.285 mln de euros en 9M19 a 1.909 mln de euros.
- ▶ **Política de dividendos:** El Consejo de Administración ha acordado la **distribución de un dividendo con cargo a resultados de 2019 por importe de 0,02 euros/acc brutos en efectivo**. Este dividendo se suma al abonar el pasado 24 de diciembre de 0,02 eur/acc (0,0162 en efectivo y resto en acciones). En total el dividendo con cargo a 2019 asciende a 0,04 eur/acc lo que supone un pay out del 40% excluyendo las plusvalías de la venta de Solvia.

## 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: 39% Sobreponderar, 51% Mantener y 10% Infraponerar.