

Sabadell 2T20: debilidad de ingresos en 1S20 compensada con ahorro de costes y ROF.


Jueves, 30 de abril de 2020.

Los resultados de 2T20 a nivel Grupo han estado un 2% por debajo de nuestras estimaciones en margen de intereses, +9% en comisiones netas, +2% en margen bruto, en línea en margen neto por mayores costes de explotación a los previstos y un 44% por debajo en beneficio neto. En comparativa con el consenso: -2% en margen de intereses y margen neto, en línea en margen bruto y un 13% por encima en el caso del beneficio neto.

Más allá del efecto del confinamiento, los resultados siguen mostrando las mismas dinámicas vistas en 1T20 con un margen de intereses afectado por la menor rentabilidad y compensado con el crecimiento de volúmenes. El crédito sano crece +5% i.a. en 1S20, +4% i.e. en España. En 1S20 la generación de ROF y los programas de ahorro de costes suponen el principal soporte para la cuenta de resultados.

En la conferencia de resultados la entidad ha adelantado que espera una mejora de los ingresos en 2S20 vs 1S20 apoyado por la continuidad en el crecimiento de los volúmenes, la aportación de la TLTRO III al margen de intereses (75 mln de euros en 2S20 lo que supone un 4% sobre R4e para la segunda parte del año) y una recuperación de las comisiones netas por la mayor actividad y aun teniendo en cuenta el efecto de menores comisiones por la materialización de la venta de la gestora. Para el conjunto del año esperan que el margen neto se sitúe en línea con 2019 (vs -3% i.a. en 1S20 y -5% i.a. 2020 R4e) y esperan un descenso de los gastos de explotación a un dígito bajo (vs -5% i.a. 2020 R4e). Mantienen la guía de coste de riesgo de situarlo en un rango entre 90 – 95 pbs (vs 107 pbs en 1S20) y de capital CET 1 “fully loaded” rango de 11,75% - 12% a finales de año (vs 11,9% en 1S20).

Seguimos prudentes en el valor, en un contexto de riesgos a la baja y la falta de visibilidad de una recuperación de su filial de Reino Unido que continúa contribuyendo de forma negativa al beneficio neto. Mantener. P.O 0,34 eur/acc.

Banco Sabadell 		Mantener			
(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
Margen de intereses	905	820	-9%	-2%	-2%
Comisiones netas	363	324	-11%	9%	-0,3%
Otros ingresos	-99	-55	n.r	-24%	-26%
Margen Bruto	1.169	1.089	-7%	2%	0%
Gastos de explotación/Amortización	-778	-784	1%	3%	1%
Margen antes de provisiones	380	305	-20%	0%	-2%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-175	-583	233%	-1%	-5%
Beneficio neto atribuido	273	52	n.r	-44%	13%

* Fuente: R4e y Grupo Sabadell

Conferencia de resultados

- ▶ **Márgenes:** A nivel Grupo el **margen de intereses/ATM en 2T20 se contrae hasta 1,48%** (-14 pbs vs 1T20) como consecuencia de un descenso del rendimiento de la cartera de crédito de 28 pbs en el trimestre hasta situarse en niveles de 2,52%. **Una pérdida de rentabilidad que no se logra compensar con el descenso del coste del pasivo, -6 pbs depósitos a la clientela y -12 pbs el total de recursos.**

Un trimestre con ausencia de **ROF** (vs 151 mln de euros en 1T20) y unas comisiones netas que sufren el efecto del confinamiento con caída del 7,3% vs 1T20. En términos acumulados las comisiones ceden -5% i.a., con las de Sabadell cayendo a ritmos del -3% i.a. en 1S20 vs -23% i.a. en TSB. Por tipo de **comisiones**, las **de servicios que representan el 55% del total en el semestre caen cerca de un 7% i.a.** mientras que las comisiones derivadas de operaciones de riesgo aumentan +3% i.a. en 1S20 (17% del total).

Los gastos de explotación en 2T20 aumentan un 1% i.a. en el total Grupo (vs -3% i.a. R4e y 0% i.a. consenso) **y crecen +2,6% i.a. ex – TSB.**

- ▶ **Inversión crediticia:** el **crédito sano crece +4% i.a. en 1S20**, apoyado por el aumento en todas sus regiones: España +4% i.a., Reino Unido +3% y México +28% i.a. España representa el 73% de la cartera de crédito sana del Grupo y Reino Unido el 24%. Por lo que respecta al crédito bruto, en 1S20 crece +2,2% i.a. a nivel Grupo, y al +2,5% excluyendo TSB.
- ▶ **Solvencia y Liquidez:** el **CET 1 “fully loaded” se sitúa en el 11,9%** (vs 11,6% en 1T20), una mejora que viene principalmente apoyado por la generación de plusvalías y el efecto del factor de apoyo a Pymes.
- ▶ **Calidad crediticia:** la **tasa de morosidad aumenta hasta 3,95% en el trimestre** (vs 3,84% en 1T20) con los segmentos de SMEs y grandes corporaciones al alza. Mejora de la cobertura hasta niveles cercanos al 56% (vs 53% en 1T20).
- ▶ **TSB:** la **evolución de la cuenta de resultados en la parte alta de la cuenta continúa siendo negativa**, con descensos del -16% i.a. en 2T20 del margen de intereses en moneda local (-15% vs 1T20) y del -29% i.a. de las comisiones netas (-4% vs 1T20). Por otro lado, **los programas de eficiencia se recogen en la evolución de los gastos de explotación**, -3% i.a. en 2T20 con los gastos de personal cediendo -17% i.a vs crecimiento de las amortizaciones en un +23%. **El aumento de las dotaciones a insolvencias en el trimestre que totalizan -74 mln de libras** (vs -34 mln de libras en 1T20 y -8 mln de libras en 2T19) **llevan a una pérdida neta en el trimestre de -54 mln de euros** (vs -29 mln de libras R4e).

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^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 Renta 4 Banco: 48% Sobreponderar, 40% Mantener y 12% Infraponderar.