

Santander 4T22: Cumpliendo guías 2022. España vs Brasil.

Jueves, 2 de febrero de 2023
 Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

Los resultados 4T22 se han situado por debajo de nuestras estimaciones a lo largo de toda la cuenta de resultados. En comparativa con el consenso se han situado en línea con el consenso en las principales líneas, con un margen bruto salvado por mayor generación a la esperada de ROF. En conjunto, el beneficio neto en el trimestre cierra en 2.289 mln de euros (-5% vs R4e y +16% vs consenso), y permite a la entidad alcanzar un resultado operativo en 2022 de 9.605 mln de eur (+11% i.a. y +2% sin efecto divisa) el mayor de su historia.

Destacamos: **1) Tasa de morosidad estable en 2022 vs 9M22** en el 3,08%, con descenso trimestral de 40 pbs en España, y el aumento de +94 pbs en Brasil, +36 pbs en Chile y +33 pbs en Estados Unidos, **2) Las dotaciones a provisiones de crédito en el trimestre aumentan +9,5%** (vs +16% R4e y +10% consenso) y supone un **coste de riesgo de 99 pbs a cierre de año** (vs 86 pbs en 3T22) cumpliendo con la **guía de <100 pbs**. Un aumento trimestral del coste de riesgo que se explica principalmente por Estados Unidos y Brasil, destacando la caída en España (61 pbs 2022 vs guía 60 – 65 pbs), **3) El margen bruto crece +12% i.a en el año (+6% i.a. sin divisa)** pero con unos gastos de explotación que crecen al mismo ritmo (+7% i.a. sin divisa).

El ratio de eficiencia cierra en **45,8%** (vs 45,5% en 9M22) en línea con c. 46% que ya anunciaron. **Vuelven a cumplir con la guía de RoTE >13% al situarse en el 13,4% en 2022** (vs 13,6% en 9M22) **CET 1 “fully loaded” del 12,04% en línea con la guía de situarlo en torno al 12% y que supone un consumo de 6 pbs vs 9M22.** El Grupo ya ha cumplido con un 55% de su plan de financiación para el año, con el objetivo de reforzar las emisiones de AT1 y Tier 2 para cumplir con los criterios sobre APR.

Las cifras muestran fortaleza en la evolución de los ingresos apoyado tanto por una mejora de la diferencial de la clientela en prácticamente todas las áreas como del crecimiento de la inversión crediticia (+5% i.a. Grupos). Con mejora del RoTE y niveles de capital adecuados. Sin embargo, en Brasil (en euros constantes) los ingresos crecen +1% i.a. en 2022 vs +10% i.a. de los gastos con un deterioro de las provisiones significativo, que el mercado podría interpretar mal. Esperamos una reacción negativa del valor a pesar de la buena lectura operativa en España, y con la vista puesta en el Día del Inversor que se celebrará a finales de mes y que supondrá probablemente una ausencia de guías para 2023, o poca concreción. La conferencia será a las 10:00. SOBREPONDERAR. P.O 4,24 eur/acc.

		Sobreponderar			
(mln de euros)	4T21	4T22	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
Margen de intereses	8.716	10.159	17%	-6%	0%
Comisiones netas	2.691	2.923	9%	-16%	-3%
Otros ingresos	370	443	20%	n.r	175%
Margen Bruto	11.777	13.525	15%	-5%	1%
Gastos de explotación/Amortización	-5.637	-6.308	12%	-2%	0%
Margen antes de provisiones	6.140	7.217	18%	-8%	3%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-2.313	-3.728	61%	-3%	1%
Beneficio neto atribuido*	2.276	2.289	1%	-5%	16%

Fuente: R4e y Santander
 * Sin plusvalías e impactos extraordinarios.

- En la tabla siguiente mostramos por áreas geográficas el comportamiento del beneficio neto del 4T22:

Beneficio atribuido al grupo

(mln de euros)	4T21	4T22	Var i.a	Var 4T22 vs R4e	Var 4T22 vs consenso
España	73	456	521%	216%	83%
Portugal	138	174	26%	-7%	38%
Polonia	31	134	335%	-26%	25%
Reino Unido	417	257	-38%	-50%	-29%
Brasil	562	517	-8%	0%	6%
Méjico	228	339	49%	-1%	0%
Chile	174	126	-27%	-24%	4%
Estados Unidos	519	294	-43%	1%	5%
Santander Global Platform	355	400	13%	-17%	35%
Actividades Corporativas	-303	-466	54%	-1%	5%

Fuente: Santander

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 tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, **Repsol**, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

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: **58%** Sobreponderar, **37%** Mantener y **5%** Infraponderar.