

Santander 2T20: mejora esperada en ingresos y margen neto en 2S20.

Miércoles, 29 de julio de 2020


Los resultados 2T20 se han situado respecto a nuestras estimaciones en línea en margen de intereses, +1% en margen bruto apoyado por la generación de ROF, +5% en margen neto gracias a menores gastos de explotación y +74% en beneficio neto recurrente a pesar de mayores provisiones a las esperadas y gracias a una menor tasa fiscal. La comparativa con el consenso ha sido igual, han estado en línea en margen de intereses y superan en un +2% en margen bruto, +8% en margen neto y +84% en beneficio neto recurrente. No obstante, el banco ha registrado una pérdida en el trimestre de 11.129 mln de euros tras como consecuencia del ajuste de valoración del fondo de comercio de algunas filiales (principalmente Reino Unido y Estados Unidos) y de activos por impuestos diferidos por importe de 12.600 mln de euros.

Como en trimestres anteriores, se sigue viendo una evolución positiva de los volúmenes, en esta ocasión en la mayoría de los países, y apoyados por los programas de avales en España o Estados Unidos. Una tendencia de volúmenes que esperan se mantenga en 2S20. Asimismo, de cara a la segunda parte del año el banco mantiene un mensaje positivo, con cierta moderación de las provisiones y una generación de margen neto superior en 2S20 vs 1S20 gracias a una caída de costes de explotación que continuará siendo clave y una mejor evolución de los ingresos principales.

También han reiterado la guía de coste de riesgo para el conjunto del año entre 140 – 150 pbs (vs 146 pbs 1S20) y no ve más provisiones extraordinarias asociadas a COVID-19. Mantiene el objetivo de capital para cierre de año en un rango 11% - 12% (vs 11,84% en 1S20).

El Consejo de Administración va a proponer el pago de un dividendo con cargo a resultados de 2019 en formato scrip de 0,1 eur/acc (RPD 5%), asimismo han confirmado su intención de pagar dividendo con cargo a resultados 2020 en efectivo (devengo realizado en 2T20) así como recuperar la retribución al accionista al 100% en efectivo lo antes posible.

Seguimos prudentes en el valor, ante la debilidad de Reino Unido y la incertidumbre en Brasil. Mantener. P.O 2,32 eur/acc

				Mantener	
(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
Margen de intereses	8.954	7.715	-14%	0,0%	0,3%
Comisiones netas	2.932	2.283	-22%	-6%	-1%
Otros ingresos	465	706	52%	42%	48%
Margen Bruto	12.351	10.704	-13%	1%	2%
Gastos de explotación/Amortización	-5.829	-5.076	-13%	-4%	-3%
Margen antes de provisiones	6.522	5.628	-14%	5%	8%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-2.627	-3.743	42%	8%	3%
Beneficio neto atribuido*	1.391	1.531	10%	74%	84%

*Beneficio neto recurrente

Fuente: Santander

Conferencia de resultados

Beneficio atribuido al grupo

(mln de euros)	2T19	2T20	Var i.a	Var 2T20 vs R4e	Var 2T20 vs consenso
España	338	161	-52%	n.r	30%
Portugal	125	92	-27%	-18%	12%
Polonia	89	51	-42%	-40%	-22%
SCF	334	258	-23%	n.r	71%
Reino Unido	327	54	-84%	-32%	-48%
Brasil	762	478	-37%	15%	3%
Méjico	219	186	-15%	-14%	14%
Chile	163	86	-47%	-38%	-23%
Estados Unidos	284	151	-47%	78%	n.r
Santander Global Platform	-40	-28	-30%	-10%	0%
Centro Corporativo	-593	-94	-84%	-74%	-71%

Fuente: Santander

Destacamos:

- El ajuste de valoración del fondo de comercio y de los activos fiscales diferidos se ha elevado a 12.600 mln de euros en 2T20. El **ajuste de valoración totaliza 10.100 mln de euros** de los que 6.101 mln corresponde a Reino Unido y 2.330 mln de euros a Estados Unidos. En 1S20 el importe de los ajustes alcanza los 12.706 mln de euros una vez incluidos costes de reestructuración por 106 mln de euros.

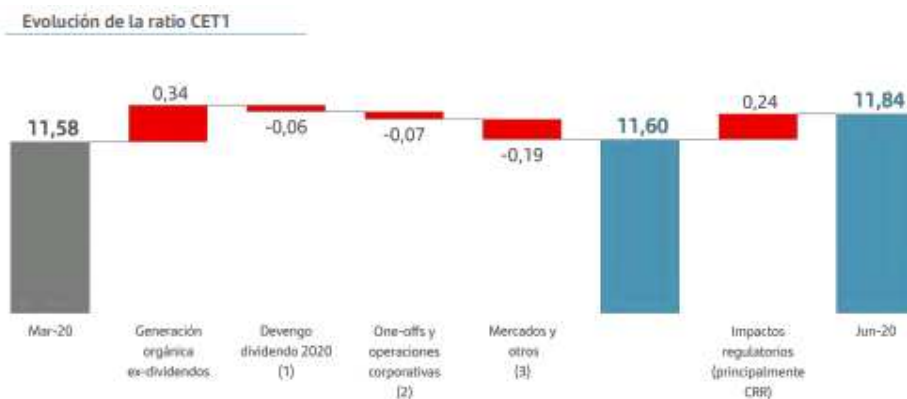
1S'20	
Fondo de comercio:	-10.100
• Reino Unido: -6.101	
• Estados Unidos: -2.330	
• Polonia: -1.192	
• SCF (Nórdicos y otros): -477	
Activos fiscales diferidos	-2.500
Costes de reestructuración + Otros	-106
• Reino Unido: -33	
• SCF: -28	
• Polonia: -5	
• Otros: -40	
Total Grupo	-12.706

Fuente: Santander.

- **Volúmenes:** el **crédito bruto crece +1,1% i.a en 1S20** (+6% sin efecto tipo de cambio) **a nivel Grupo**. Sin efecto tipo de cambio el crédito bruto crece +17,6% i.a. en 1S20 (vs -11,6% i.a. con efecto divisa) en Sudamérica, mientras que en Norteamérica lo hace a tasas cercanas al +14% i.a. y en Europa al +4% i.a. (vs -11,6% i.a., +7% i.a. y +3% i.a. con efecto divisa respectivamente).

Conferencia de resultados

- **Calidad crediticia:** la morosidad a nivel Grupo se sitúa en el **3,26%** (vs 3,25% en 1T20) y la **cobertura se sitúa en el 72%** (vs 71% en 1T20). El coste del riesgo se sitúa en el 1,46% (vs 1,62% en 1T20) y **mantienen la guía de 140 – 150 pbs esperados para el conjunto del año. Por países, destaca el descenso trimestral en Argentina (82 pbs), Estados Unidos (-51 pbs, por caída del saldo de dudosos en un 26% vs 1T20) y España (-33 pbs, con un saldo de dudosos estable vs 1T20 y por tanto una caída que responde al aumento del riesgo, +10.000 mln de euros en el trimestre derivado del incremento del crédito). Los mayores incrementos se dan en México (+43 pbs, aumento del saldo de dudosos en un +20% en el trimestre con el riesgo estable), Chile (+36 pbs) y Polonia (+28 pbs).** En Brasil se da un aumento trimestral de +18 pbs en el ratio de morosidad como consecuencia de una caída del riesgo total y a pesar del descenso del saldo de dudosos (saldos con efecto tipo de cambio).
- **Capital.** El ratio **CET 1** se sitúa en el **11,84% en 2T20** (vs 11,58% en 1T20). La mejora del capital en el trimestre se explica por la generación orgánica de capital (+34 pbs) e impacto regulatorio (+24 pbs). Efectos que se compensan parcialmente por el dividendo devengado cuyo objetivo es poder repartir un dividendo en efectivo con cargo a los resultados de 2020, impactos extraordinarios y operaciones corporativas (compra Ebury – 5 pbs), y mercados y otros efectos. De cara a **2S20 tienen pendiente de recoger en torno a 20 pbs de consumo de capital por efecto regulatorio.** En el gráfico siguiente puede verse el desglose de la evolución del capital en el trimestre:



Fuente: Santander.

- Por países destacar:


 - **España. Margen de intereses, -8% i.a. en 2T20, pero aumenta +1% i.t. gracias al aumento del crédito y a pesar de una contracción del MI/ATM de 3 pbs vs 1T20 hasta 1,14%.** Descenso del coste del pasivo minorista en 2 pbs hasta 0,04%. La caída del rendimiento en el trimestre (-13 pbs hasta 1,86%) se debe a un cambio de mix de la cartera.

Conferencia de resultados

Los avales ICO explican un crédito creciendo +2% i.a. (+6% i.t) mientras que los depósitos lo hacen al +8,5% i.a. **Esperan una tendencia de mejora en el margen de intereses para la segunda parte del año apoyado por volumen así como reducción de costes adicional (-10% i.a. en 1S20).**

- **Brasil. Sin efecto tipo de cambio el aumento del crédito (+18 i.a. en 1S20) se ve apoyado por todos los segmentos. En comparativa trimestral, se advierte una ligera caída del crédito a particulares que más que se compensa con el avance de SMEs y Grandes corporaciones. Los cambios regulatorios, la contracción del diferencial y el mix de la cartera explican la caída del MI/ATM (4,87% 2T20 vs 5,46% en 1T20 y 6,07% en 2T19). El descenso tanto del margen de intereses como de las comisiones netas (impactadas por nueva regulación) se ve compensado con una fuerte generación de ROF (8% del margen bruto del trimestre) y permite un margen bruto creciendo +3% i.t.**

► **La aportación de las distintas áreas al Grupo es la siguiente:**

			
1S20 (%)	M. Bruto	M.Neto	Beneficio neto
Europa Continental	41%	34%	35%
España	14%	12%	8%
Santander Consumer Finance	10%	10%	16%
Reino Unido	9%	6%	5%
Portugal	3%	3%	5%
Polonia	3%	3%	2%
Otros	2%	0%	-1%
Norteamérica	24%	26%	20%
Estados Unidos	16%	17%	7%
México	8%	9%	13%
Sudamérica	34%	40%	46%
Brasil	25%	31%	33%
Chile	5%	5%	6%
Otros (incluye Argentina)	4%	4%	7%
Santander Global Platform	0,4%	-0,5%	-1,4%

Fuente: Santander. Sin actividades corporativas ni extraordinarios

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: 46% Sobreponderar, 44% Mantener y 10% Infraponderar