



Capital
Markets
Argentina

Financiero

Sector Bancario Argentino

Primer Semestre 2019

www.capitalmarkets.com.ar
Esmeralda 130 Piso 5 (1035) | 54 (11) 4320-1900

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

RESUMEN EJECUTIVO

1. El sector continúa con ganancia récord, pero con alta dependencia de Leliq

El sector bancario argentino obtuvo una ganancia de \$130.821 millones, un 86% superior al resultado de igual período de 2018 (\$70.483 millones). En los primeros seis meses del año, el sector acumuló el 70% de la ganancia generada en todo el ejercicio 2018. Dicha performance se debió principalmente a un alza del 78% del margen financiero. Esto esconde, sin embargo, un comportamiento heterogéneo de los conceptos que componen ese concepto, en un contexto de fuerte suba de tasas de interés propiciada por el BCRA para combatir la inflación.

2. La intermediación financiera siguió perdiendo peso; el resultado por títulos salvó el semestre

En términos de intermediación financiera, el aumento de los egresos financieros (199% A/A) superó ampliamente al de los ingresos financieros (56% A/A), lo que se tradujo en un resultado neto por intereses negativo en más de \$88.000 millones.

En contraste, la ganancia obtenida por títulos públicos (principalmente Leliq emitidas por el BCRA) se cuadruplicó en el último año, superando los \$378.000 millones. El resultado por tipo de cambio (\$16.725 millones) se redujo en un 14%.

Si eliminamos las ganancias por títulos públicos y por tipo de cambio, el resultado neto del primer semestre de 2019 se convierte en una pérdida de más de \$158.000 millones, mientras que el mismo cálculo para el año anterior supera apenas los \$17.000 millones. Esto da cuenta del peso relativo que ambos conceptos tuvieron en la primera mitad del año.

3. El crédito privado creció por debajo de la inflación, con un importante aumento de la morosidad

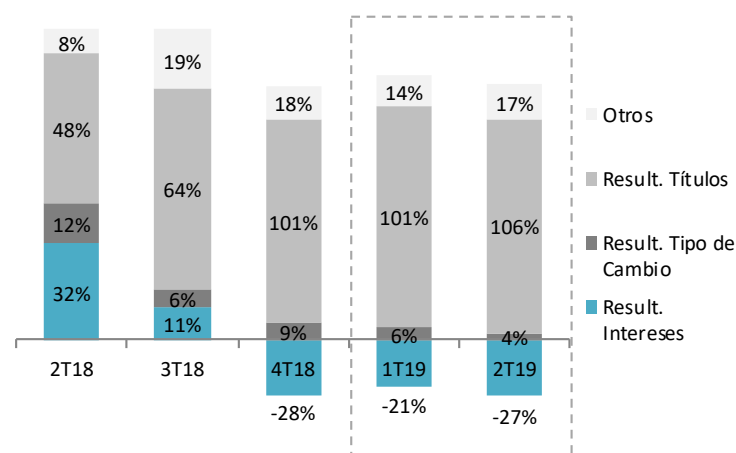
En un contexto de estancamiento del nivel de actividad, el crecimiento del crédito al sector privado creció sólo 15% en el último año, muy por debajo de la inflación. Los depósitos privados aumentaron un 56% en el mismo lapso.

Asimismo, se observa un importante retroceso en materia de calidad de cartera: el ratio de cartera irregular se ubicó en 4,6% en junio 2019, comparado con 2,0% en el mismo mes de 2018. También empeoró la cobertura con provisiones, la cual se ubicó en 92% a mediados del corriente año (127% un año atrás).

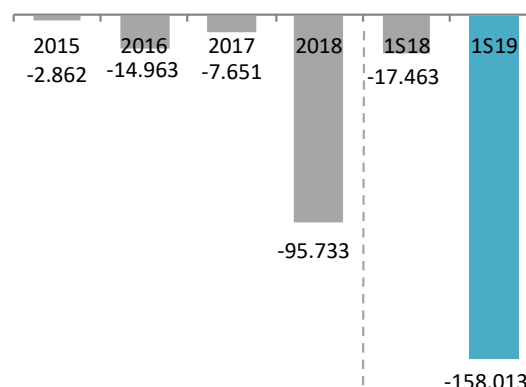
4. El ratio de eficiencia empeora

El ritmo de crecimiento del resultado neto por servicios (39% A/A) se vio superado por la suba de los gastos administrativos (51% A/A). De esta forma, el ratio de eficiencia (medido como cobertura de gastos administrativos con resultado neto por servicios) cayó de 34% a 31,5% entre mediados de 2018 y 2019.

Composición del Margen Financiero



Resultado Neto sin Resultado por Títulos y Tipo de Cambio (Millones de \$)



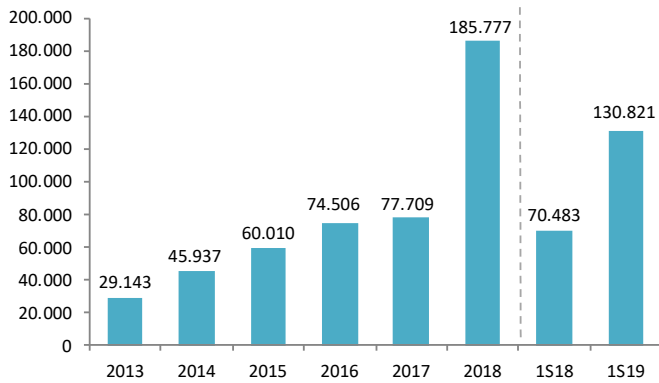
Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

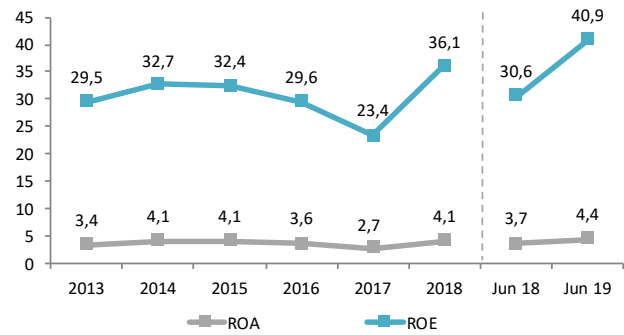
agosto de 2019

RESULTADOS

Resultado Neto (Millones de \$)

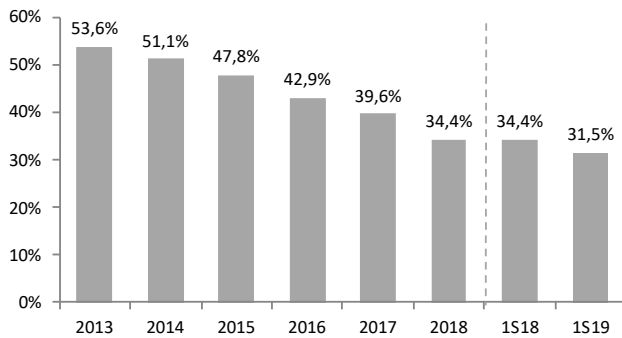


ROA y ROE (%)

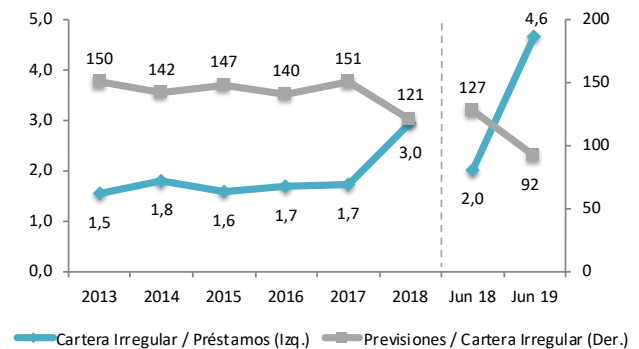


EFICIENCIA Y CALIDAD DE CARTERA

Ratio de Eficiencia



Calidad de Cartera (%)



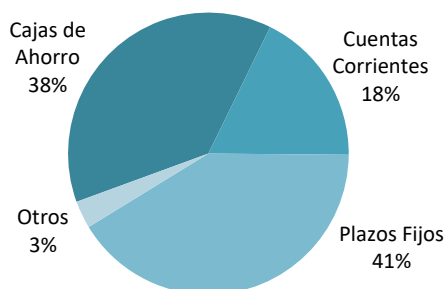
Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

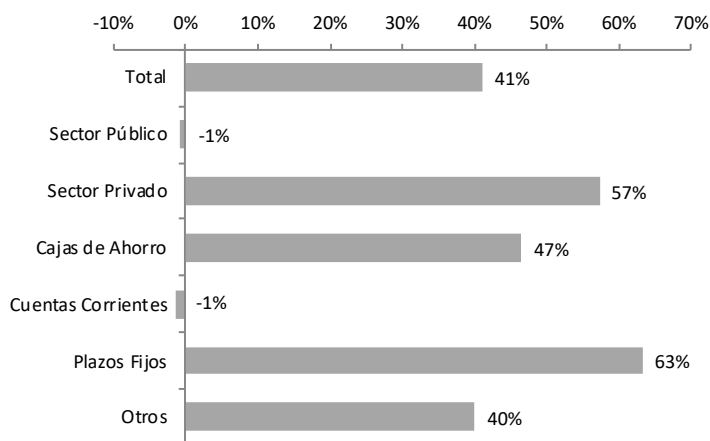
agosto de 2019

DEPÓSITOS

Composición a Junio 2019

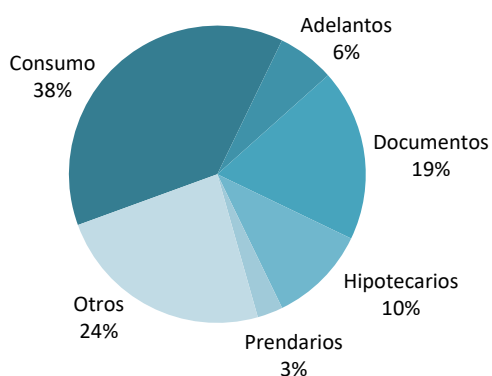


Crecimiento Anual

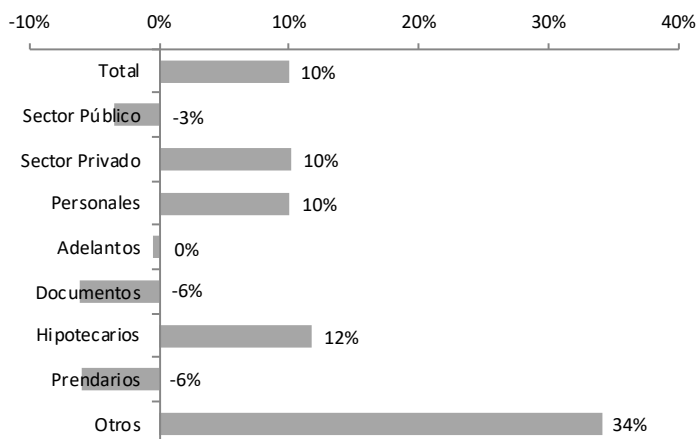


PRÉSTAMOS

Composición a Junio 2019



Crecimiento Anual



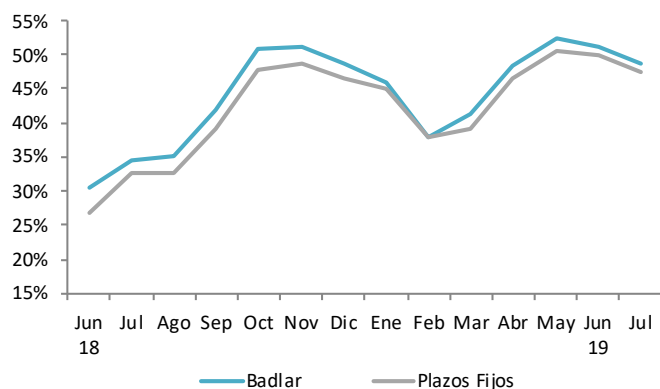
Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

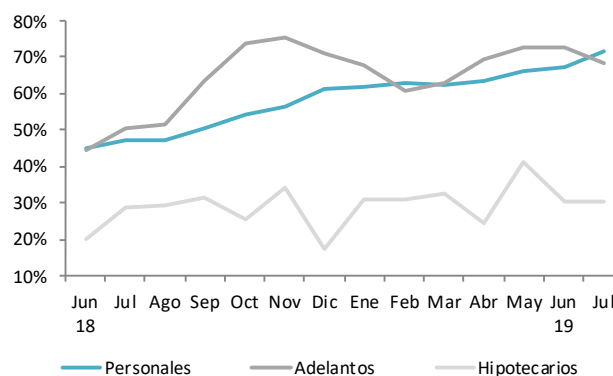
agosto de 2019

TASAS DE INTERÉS

Tasas Pasivas



Tasas Activas



RANKING

Préstamos (AR\$ M)

Posición	Banco	Monto	Market Share
1	Nación	381.911	16%
2	Galicia	246.996	10%
3	Santander	234.072	10%
4	Pcia. Bs. As.	208.613	9%
5	BBVA Argentina	185.070	8%
6	Macro	163.373	7%
7	HSBC	97.029	4%
8	Ciudad Bs. As.	96.660	4%
9	ICBC	89.036	4%
10	Supervielle	71.393	3%
11	Patagonia	70.960	3%
12	Pcia. Córdoba	47.797	2%
13	Credicoop	41.610	2%
14	Hipotecario	39.392	2%
15	BICE	36.994	2%
Top 15		2.010.907	84%

Depósitos (AR\$ M)

Posición	Banco	Monto	Market Share
1	Nación	970.154	21%
2	Santander	476.160	10%
3	Pcia. Bs. As.	430.074	9%
4	Galicia	413.997	9%
5	BBVA Argentina	288.054	6%
6	Macro	259.818	6%
7	HSBC	207.467	5%
8	Credicoop	166.764	4%
9	Ciudad Bs. As.	161.610	4%
10	ICBC	127.815	3%
11	Patagonia	119.925	3%
12	Supervielle	110.592	2%
13	Pcia. Córdoba	108.942	2%
14	Citibank	69.521	2%
15	Nuevo Santa Fe	60.376	1%
Top 15		3.971.269	87%

PN (AR\$ M)

Posición	Banco	Monto	Market Share
1	Nación	106.307	16%
2	Macro	61.914	9%
3	Galicia	56.529	8%
4	Santander	52.906	8%
5	Pcia. Bs. As.	49.328	7%
6	BBVA Argentina	47.100	7%
7	ICBC	25.408	4%
8	Patagonia	21.398	3%
9	Citibank	21.148	3%
10	Credicoop	20.301	3%
11	HSBC	20.007	3%
12	Ciudad Bs. As.	19.840	3%
13	San Juan	14.313	2%
14	Supervielle	14.285	2%
15	BICE	13.382	2%
Top 15		544.165	81%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

PRINCIPALES INDICADORES DEL SECTOR BANCARIO

Situación Patrimonial

(ARS\$ M)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Jun 18	Jun 19
Activo	1.004.892	1.340.548	1.847.314	2.503.804	3.468.783	5.531.805	4.372.735	6.106.535
Activos Líquidos	200.925	234.283	372.396	575.496	615.806	1.467.075	870.412	1.473.435
Títulos Públicos	141.494	291.483	388.288	549.310	732.208	1.237.441	827.373	1.629.741
Lebac/Nobac/Leliq	89.641	215.141	265.188	361.413	441.262	710.475	410.511	1.098.344
Tenencia por Cartera Propia	88.091	187.973	250.269	307.895	343.963	710.475	410.511	1.098.344
Por Operaciones de Pase Activo	1.550	27.168	14.919	53.518	97.299	0	0	0
Títulos Privados	434	1.602	1.897	950	1.037	41.287	38.761	51.767
Préstamos	563.344	666.260	907.627	1.121.148	1.737.093	2.365.404	2.164.006	2.471.247
Sector Público	48.438	51.470	75.254	60.089	37.738	49.351	46.634	50.173
Sector Privado	501.857	604.062	819.174	1.038.650	1.655.049	2.254.399	2.060.045	2.370.318
Sector Financiero	13.049	10.729	13.199	22.408	44.306	61.653	57.327	50.757
Previsiones por Préstamos	-13.117	-17.054	-21.581	-27.286	-45.879	-87.016	-56.948	-108.167
Otros Créditos por Int. Fin.	42.435	74.383	73.964	134.120	222.393	115.105	219.827	147.771
ON y OS	5.421	5.853	6.647	6.654	6.099	0	0	0
Fideicomisos sin Contización	12.656	12.759	18.794	20.763	24.155	0	0	0
Compensación a Recibir	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	24.358	55.771	48.523	106.703	192.138	115.105	219.827	147.771
Bienes en Locación Financiera	9.460	10.578	12.665	13.624	19.389	22.524	21.853	20.831
Participación en Otras Sociedades	15.117	20.770	26.874	33.531	49.093	61.031	51.811	70.983
Bienes de Uso y Diversos	14.231	19.505	26.402	34.326	45.580	151.602	114.012	174.976
Filiales en el Exterior	5.627	7.243	10.633	13.123	15.735	26.850	22.986	30.421
Otros Activos	24.941	31.495	48.149	55.462	76.328	130.502	98.642	143.530
Pasivo	883.091	1.172.335	1.620.451	2.212.318	3.067.587	4.921.168	3.865.549	5.414.271
Depósitos	752.422	979.388	1.355.353	1.847.281	2.445.998	4.085.244	3.191.087	4.500.375
Sector Público	202.434	255.914	289.591	402.395	455.748	854.398	751.492	668.119
Sector Privado	544.331	714.878	1.053.121	1.425.834	1.969.399	3.163.482	2.407.905	3.755.351
Cuenta Corriente	125.237	166.663	207.909	246.407	321.105	396.692	329.859	439.574
Caja de Ahorros	158.523	215.132	316.762	447.750	874.467	1.437.845	1.134.490	1.709.787
Plazo Fijo	241.281	309.353	496.649	579.810	709.719	1.256.944	880.689	1.508.193
CEDRO	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Obligaciones por Int. Fin.	92.634	138.058	191.335	276.752	502.847	595.647	511.798	618.833
Obligaciones Interfinancieras	10.596	7.639	9.162	17.974	37.985	51.719	46.056	40.399
Obligaciones con el BCRA	4.693	4.209	2.958	1.599	616	267	386	223
Obligaciones Negociables	14.198	18.961	24.466	41.614	91.813	137.565	138.458	145.332
Líneas de Préstamos del Exterior	6.328	10.106	21.354	26.432	47.829	104.398	97.289	104.359
Otros	56.820	97.143	133.395	189.133	324.604	301.697	229.609	328.519
Obligaciones Subordinadas	3.425	4.445	7.024	14.966	20.641	37.208	28.390	41.834
Otros Pasivos	34.610	50.444	66.739	73.319	98.101	203.069	134.272	253.230
Patrimonio Neto	121.800	168.213	226.863	291.485	401.196	610.637	507.186	692.264

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

Estado de Resultados

(AR\$ M)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1S18	1S19
Margen Financiero	88.509	130.405	173.870	232.918	285.576	484.122	204.241	362.930
Ingreso por Intereses	96.851	144.299	185.264	254.593	298.111	498.624	205.939	320.502
Egrosos por Intereses	47.950	80.467	107.617	161.354	160.625	453.392	136.776	408.920
Ajustes CER y CVS	2.153	4.402	2.877	6.922	8.189	64.807	17.160	53.131
Diferencias de Cotización	11.287	13.812	11.342	18.949	23.057	40.094	19.499	16.725
Resultado por Activos	22.280	44.198	82.739	112.125	107.656	327.314	95.216	378.044
Primas por Pases	1.435	1.374	2.161	3.886	15.445	8.963	6.767	2.408
Otros Resultados Financieros	2.454	2.786	-2.896	-2.202	-6.258	-2.288	-3.564	1.039
Resultado por Servicios	32.557	42.497	54.063	67.165	80.290	96.534	42.859	59.406
Cargos por Incobrabilidad	9.349	10.857	13.663	17.062	29.544	59.457	24.213	51.596
Gastos de Administración	60.722	83.117	113.145	156.633	202.650	280.828	124.704	188.845
Cargas Impositivas	9.970	14.111	18.005	26.252	32.372	55.844	23.242	34.198
Ajuste Valuación Act. Sector Público	-377	-906	-624	-1.965	-1.647	12	7	0
Amortización de Amparos	-128	-81	-57	-87	-68	0	0	0
Diversos	2.576	4.473	7.358	11.069	19.413	20.739	8.586	28.176
Resultado Monetario	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	37.186	8.404	2.930
Resultado antes de Impuesto	43.094	68.302	89.798	109.153	118.996	242.464	91.937	178.802
Impuesto a las Ganancias	13.951	22.365	29.788	34.646	41.288	56.687	21.454	47.981
Resultado Neto	29.143	45.937	60.010	74.506	77.709	185.777	70.483	130.821
Resultado Neto Ajustado	29.649	46.925	60.691	76.559	79.424	185.765	70.483	130.821

Calidad de Cartera (%)

(En Porcentaje)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Jun 18	Jun 19
Cartera Irregular Total	1,5	1,5	1,8	1,6	1,7	1,7	3,0	2,0	4,6
Previsiones / Cartera Irregular	144,4	150,5	141,5	147,3	139,8	150,6	121,2	127,0	91,7
(Cartera Irreg. - Prev.) / Financiaciones	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,9	-0,6	-0,5	0,4
(Cartera Irreg. - Previsiones) / PN	-3,4	-3,7	-3,1	-3,1	-2,7	-3,9	-2,5	-2,4	1,4

Solvencia (%)

En Porcentaje	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Jun 18	Jun 19
Liquidez	26,8	26,2	28,2	34,7	28,5	52,6	32,6	51,9
Crédito al Sector Público	9,4	9,1	10,1	8,9	8,4	10,4	10,5	9,4
Crédito al Sector Privado	50,9	45,8	45,5	41,6	48,3	41,2	47,6	39,2
Irregularidad de Cartera Privada	1,7	2,0	1,7	1,8	1,8	3,1	2,1	4,5
Exposición al Sector Privado	-3,5	-2,9	-2,9	-2,5	-3,0	-2,4	-2,3	0,4
ROA	3,4	4,1	4,1	3,6	2,7	4,1	3,7	4,4
ROE	29,5	32,7	32,4	29,6	23,4	36,1	30,6	40,9
Eficiencia	205,9	215,6	208,4	191,4	180,5	206,5	198,1	223,6
Integración de Capital	13,6	14,7	13,1	16,7	15,6	16,0	14,9	16,1
Posición de Capital	76,3	90,1	76,7	93,0	80,2	84,5	73,3	85,3

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

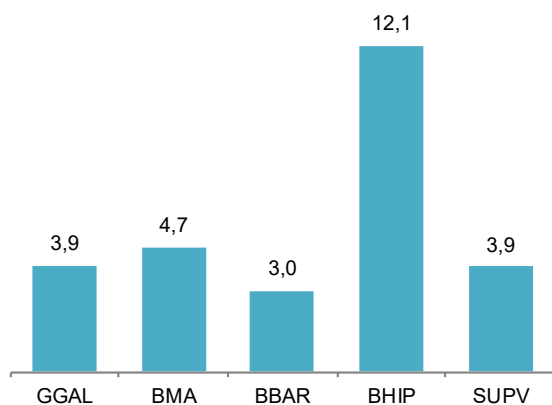
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

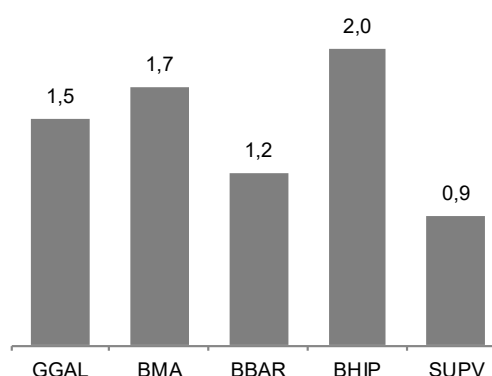
COMPARABLES

Presentamos a continuación un análisis comparable en términos de resultado neto (ratio P/E) y situación patrimonial (ratio P/BV). El ratio P/E fue elaborado en base a los resultados de los últimos 12 meses (“ttm” por sus siglas en inglés), mientras que el ratio P/BV fue elaborado en base al balance del último trimestre (“mrq” por sus siglas en inglés).

P/E (ttm)



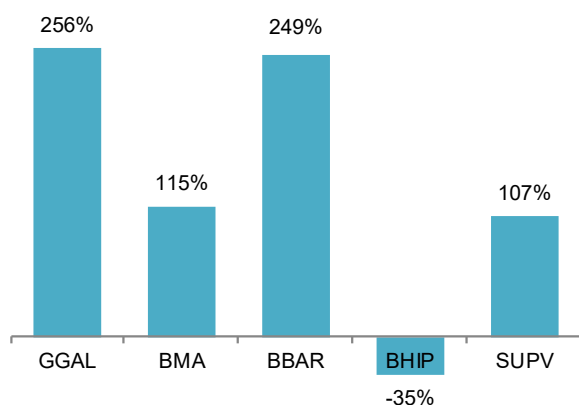
P/BV (mrq)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado y de las compañías.

El siguiente gráfico muestra las tasas de crecimiento del resultado neto de los cinco bancos bajo análisis, comparando los resultados del primer semestre de 2018 y 2019. Asimismo, el cuadro presenta una comparación de las tasas de crecimiento anual de los préstamos y depósitos, tomando los valores de junio de cada año.

Resultado Neto, Crecimiento 1S19 vs. 1S18



Préstamos y Depósitos, Crecimiento 1S19 vs. 1S18

Crecimiento Anual		
Banco	Préstamos	Depósitos
GGAL	21%	57%
BMA	15%	58%
BBAR	15%	48%
BHIP	-13%	10%
SUPV	6%	49%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado y de las compañías.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

Cuadro de Comparables

(AR\$)	GGAL	BMA	BBAR	BHIP	SUPV
Mercado					
Precio Acción Local	80,80	170,70	92,85	13,75	37,05
Cantidad de Acciones (M)	1.427	639	613	1.500	457
Capitalización de Mercado (M)	115.283	109.145	56.885	20.625	16.922
Volumen Diario Operado (M)	1,6	0,3	0,1	0,2	1,0
Retorno Últ. Año (%)	-6,5	19,0	-6,7	13,6	-32,9
Retorno YTD (%)	-21,8	4,1	-31,9	17,0	-41,5
Máximo Últ. Año	174,55	350,85	183,45	19,00	84,60
Mínimo Últ. Año	74,45	130,35	89,00	8,85	36,30
Ratios de Valuación					
P/E (ttm)	3,9	4,7	3,0	12,1	3,9
P/BV (mrq)	1,5	1,7	1,2	2,0	0,9
Dividend Yield (%)	1,7	5,9	1,7	1,2	1,8
Balance (últ. trimestre)					
Activos Totales (M)	586.567	401.032	392.892	83.822	166.145
Préstamos Totales (M)	262.174	178.851	186.616	39.414	74.082
Pasivos Totales (M)	526.323	338.296	344.082	73.328	146.750
Depósitos Totales (M)	409.171	284.259	285.202	29.617	112.638
Patrimonio Neto (M)	60.244	62.736	48.776	10.271	19.394
BV por Acción	52,9	98,1	79,6	6,8	42,5
Crecimiento Anual Préstamos (%)	21	15	33	-13	6
Crecimiento Anual Depósitos (%)	57	58	48	10	49
Calidad del Activo (últ. trimestre)					
NPL / Préstamos Totales (%)	4,6	2,1	2,7	13,3	5,1
Previsiones / NPL (%)	108,0	116,1	112,9	52,2	107,7
Sector Público / Act. Tot. (%)	27,2	24,2	20,6	22,7	27,1
Préstamos Tot. / Depósitos Tot. (%)	64,1	62,9	65,4	133,1	65,8
Resultados (últ. 12 meses)					
Margen Financiero (M)	13.051	52.327	37.815	990	7.335
Resultado Neto por Servicios (M)	12.085	12.738	6.799	3.933	5.346
Gastos Administrativos (M)	22.148	22.171	19.516	4.642	14.630
Resultado Neto (M)	25.559	23.451	18.732	1.703	4.334
EPS	20,51	36,68	30,58	1,14	9,49
Eficiencia (últ. 12 meses)					
Resultado Servicios / Gastos Adm. (%)	54,6	57,5	34,8	84,7	36,5
ROA (%)	4,4	5,8	4,8	2,0	2,6
ROE (%)	42,4	37,4	38,4	16,6	22,3

Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado y de las compañías.

Fecha: 20/08/2019

AR\$ 84,85 / US\$ 15,14

Precio Estimado: AR\$ 142,00

Calificación

Market Performer

Rango de Precios (en AR\$)

Mín. 52 sem. Máx. 52 sem.

74,45

174,55

Variación %

Mínimo

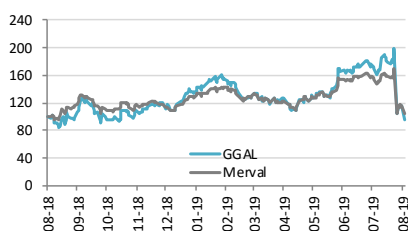
Máximo

13,3

-51,7

Precio GGAL vs. Merval

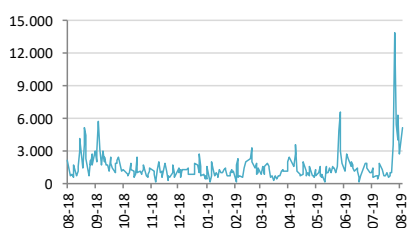
Último Año (100=Inicio del Período)



Fuente: Bloomberg

Volumen Diario

Último Año



Fuente: Bloomberg

	Margen Fin. (AR\$ M)	Res. Neto (AR\$ M)	EV/EBIT (x)	EPS (AR\$)	P/E (x)	P/BV (x)
2018	19.247	11.537	7,3	8,1	10,4	2,9
2019e	11.593	27.416	3,3	19,2	4,4	1,6
2020e	13.912	30.807	2,9	21,6	3,9	1,3

Acciones Emitidas (M)	1.427	Retorno Últ. Año	-3,8%
ADRs Emitidos (M)	143	EPS (TTM)	20,5
Capitalización Bursátil (AR\$ M)	120.348	P/E (TTM)	4,1
Préstamos / Depósitos (%)	72%	P/BV (MRQ)	1,6
Valor de la Compañía (AR\$ M)	260.593	Dividend Yield	1,7%

Fuente: Estados contables de la compañía; Bloomberg.

Buen Crecimiento de EPS, pero Basado en Resultado por Títulos

Grupo Financiero Galicia (BYMA/NASDAQ:GGAL) registró una ganancia de \$11.580 millones en el 2T19, 316% superior al resultado de igual trimestre de 2018, y 28% mayor a la utilidad del trimestre anterior. Como es habitual, el resultado del trimestre corresponde principalmente a Banco Galicia, que obtuvo una ganancia de \$10.107 millones (415% A/A; 29% T/T).

Concentrándonos en Banco Galicia, en el 2T19 el margen financiero cayó 83% anual (-55% T/T), producto de un estancamiento en la originación de préstamos al sector privado y mayores costos de fondeo, sobre todo plazos fijos. De esta manera, el resultado proveniente de la actividad de banca comercial mantuvo una evolución negativa.

Por el contrario, el resultado neto por instrumentos financieros continuó creciendo como viene sucediendo en los últimos trimestres, y hoy explica cerca del 50% de los ingresos financieros del banco, superando los \$17.500 millones (+\$16.139 millones A/A; 15% T/T). Esto fue consecuencia de una mayor posición en Leliqs y un aumento del rendimiento de dichos instrumentos.

Lo dicho tiene su correlato en el nivel de actividad. Los depósitos no mostraron crecimiento alguno en el último trimestre, mientras que el crédito al sector privado cayó 2%. La tasa de morosidad continúa aumentando y hoy se ubica en 4,6% (2,3% en 2T18; 3,9% en 1T19), con previsiones del 108%.

Expectativas

Lo Bueno: Potencial de Largo Plazo

El sector bancario argentino en general presenta un menor tamaño relativo respecto del PBI que el promedio de América Latina y otros países en vías de desarrollo. Desde este punto de vista, el potencial de largo plazo se mantiene intacto. Asimismo, en materia de solvencia, el sector presenta buenos indicadores de capitalización.

En el caso puntual de Grupo Financiero Galicia, su posicionamiento en productos y servicios orientados a financiar consumo, tanto a través de Banco Galicia como a través de Tarjetas Regionales, le otorga a la compañía una posición de mercado estratégica a la espera de la tan ansiada reactivación de la economía.

Lo Malo: Alta Exposición al Ciclo Económico y Dependencia de Leliqs

Sin embargo, es esta misma exposición al ciclo económico local la que en períodos de recesión se traduce en un menor crecimiento de los resultados. De esta manera, como fuera mencionado, la rentabilidad de la compañía depende hoy en día de las tenencias de Leliqs a tasas inusualmente altas. Cualquier decisión gubernamental que modifique el actual esquema tendrá un fuerte impacto.

Opinión: Escenario de Alto Riesgo Implica una Menor Valuación y Alta Volatilidad

El actual escenario de incertidumbre político-económica ha llevado a un aumento sin precedentes de las tasas de descuento aplicadas a activos argentinos con especial énfasis en las acciones bancarias y de compañías financieras. Esto conlleva una menor valuación intrínseca y una alta volatilidad del precio de la acción.

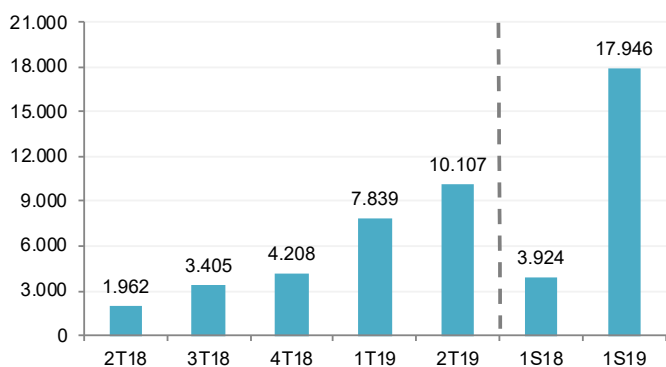
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

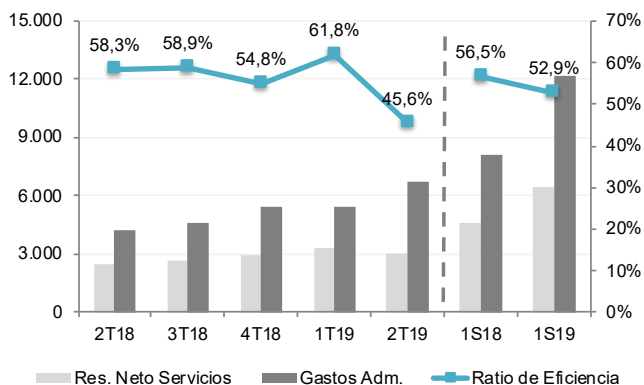
GGAL

RESULTADOS

Resultado Neto (Millones de \$)

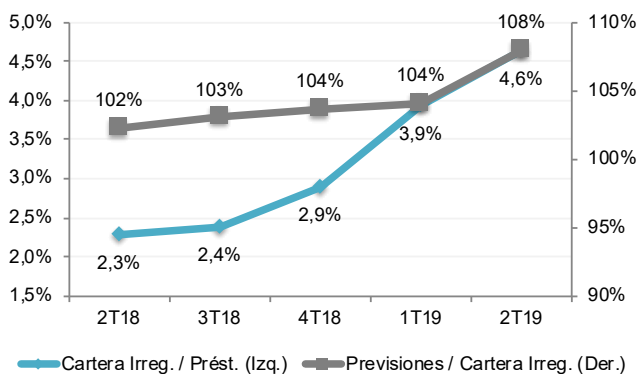


Ratio de Eficiencia



CALIDAD DE CARTERA

Morosidad y Cobertura



Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

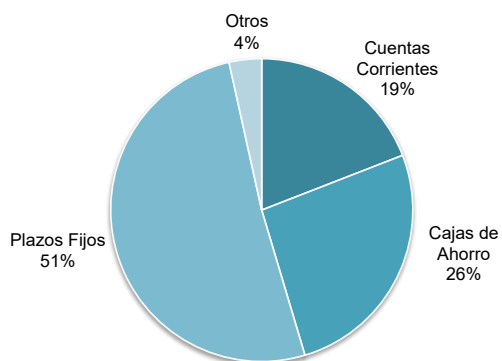
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

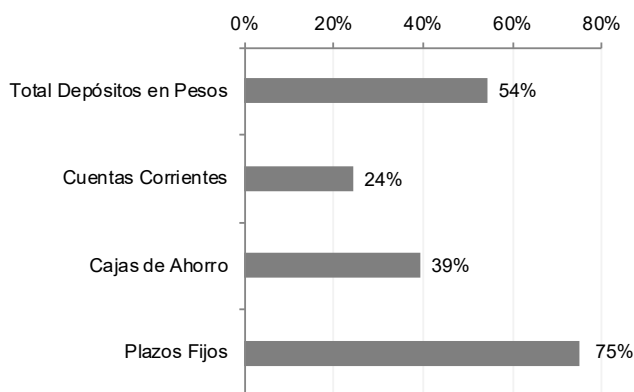
GGAL

DEPÓSITOS

Composición a Junio 2019

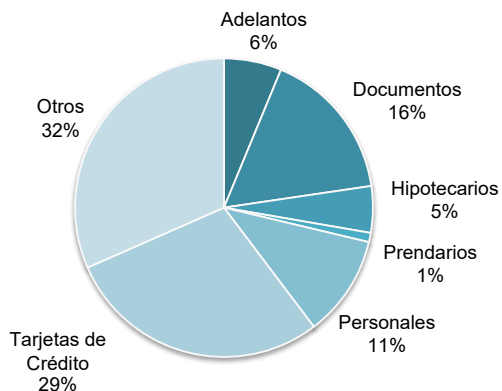


Crecimiento Anual

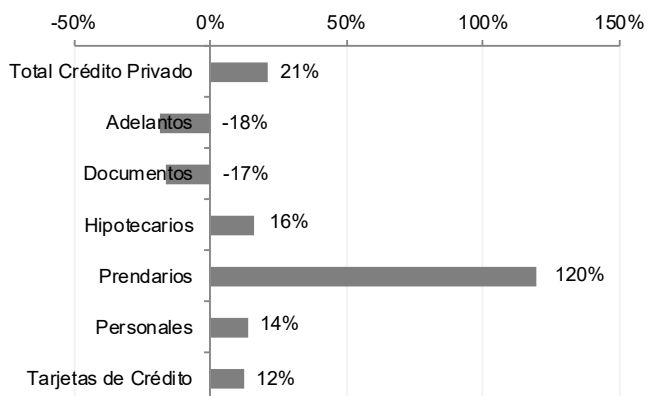


PRÉSTAMOS

Composición a Junio 2019



Crecimiento Anual



Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

GGAL

PRINCIPALES DATOS FINANCIEROS

(AR\$ M)	2T19	1T19	2T18	T/T	A/A
Estado de Resultados					
Margen Financiero	820	1.838	4.699	-55%	-83%
Resultado Neto por Servicios	3.066	3.350	2.460	-8%	25%
Gastos Administrativos	6.721	5.417	4.216	24%	59%
Resultado Neto	10.107	7.839	1.962	29%	415%
ROA	4,4%	3,1%	2,1%	129 bps	230 bps
ROE	42,4%	33,7%	21,3%	868 bps	2116 bps
Ratio de Eficiencia	45,6%	61,8%	58,3%	-1622 bps	-1273 bps
Balance					
Disponibilidades	127.019	130.542	91.103	-3%	39%
Titulos	148.049	109.013	30.650	36%	383%
Préstamos	262.174	267.178	217.506	-2%	21%
Total del Activo	586.567	567.477	376.771	3%	56%
Depósitos	409.171	410.170	261.270	0%	57%
Pasivos Financieros	100.214	89.985	70.283	11%	43%
Total del Pasivo	526.323	515.875	340.329	2%	55%
Patrimonio Neto	60.244	51.602	36.442	17%	65%
PN / Total del Pasivo	11,4%	10,0%	10,7%	144 bps	74 bps
Cartera Irregular / Préstamos	4,6%	3,9%	2,3%	69 bps	236 bps
Previsiones / Cartera Irregular	108,0%	104,1%	102,3%	388 bps	573 bps
Exposición al Sector Público	27,2%	21,9%	8,9%	536 bps	1836 bps

Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

Fecha: 20/08/2019

AR\$ 178,80 / US\$ 32,32

Precio Estimado: AR\$ 278,50

Calificación

Market Performer

Rango de Precios (en AR\$)

Mín. 52 sem. Máx. 52 sem.

130,35 350,85

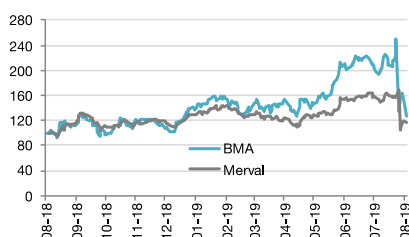
Variación %

Mínimo Máximo

37,2 -49,0

Precio BMA vs. Merval

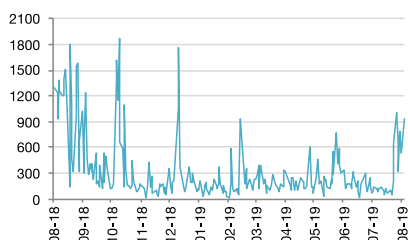
Último Año (100=Inicio del Período)



Fuente: Bloomberg

Volumen Diario

Último Año



Fuente: Bloomberg

	Margen Fin. (AR\$ M)	Res. Neto (AR\$ M)	EV/EBIT (x)	EPS (AR\$)	P/E (x)	P/BV (x)
2018	39.645	15.777	17,9	24,7	7,2	2,1
2019e	52.058	23.016	15,0	36,0	5,0	2,1
2020e	62.469	29.143	15,1	45,6	3,9	2,5

Acciones Emitidas (M)	639	Retorno Últ. Año	27,6%
ADRs Emitidos (M)	64	EPS (TTM)	36,7
Capitalización Bursátil (AR\$ M)	114.324	P/E (TTM)	4,9
Préstamos / Depósitos (%)	63%	P/BV (MRQ)	1,8
Valor de la Compañía (AR\$ M)	154.740	Dividend Yield	5,6%

Fuente: Estados contables de la compañía; Bloomberg.

Resultados Mixtos que Confirman Dependencia de Leliqs

Banco Macro (Buenos Aires/NYSE:BMA) presentó resultados mixtos en el 2T19. Si bien la utilidad supera en un 124% a la del 2T18, la misma es un 4% inferior a lo obtenido en el trimestre anterior, que incluyó la transacción de Prisma. Si excluimos dicha ganancia extraordinaria, la utilidad del 2T19 arroja un crecimiento trimestral del 37%.

Como viene sucediendo en los últimos trimestres, gran parte del crecimiento de los resultados se explica por el interés obtenido de las Leliqs, mientras que el margen financiero de la actividad de banca comercial muestra una evolución negativa. De esta manera, el resultado por títulos (+376% A/A; 57% T/T) representa hoy el 48% de los ingresos financieros del banco, mientras que los intereses por préstamos (41% A/A; 2% T/T) representan sólo el 46% y crecen a un ritmo muy inferior a la inflación.

Lo dicho tiene su correlato en el nivel de actividad. Mientras que los depósitos subieron un 4% en el último trimestre, el crédito al sector privado arrojó un crecimiento nulo. En cuanto a la calidad de cartera, la tasa de morosidad es del 2,1% (1,4% en 2T18; 2% en 1T19), con previsiones en torno al 116%.

Expectativas

Lo Bueno: Potencial de Largo Plazo

Como hemos argumentado en reportes anteriores, el sector bancario argentino en general presenta un menor tamaño relativo respecto del PBI que el promedio de América Latina y otros países en vías de desarrollo. Desde este punto de vista, el potencial de largo plazo se mantiene intacto.

Asimismo, en el caso puntual de Banco Macro, su amplia red de sucursales en todo el país, y el hecho de actuar como agente financiero de varios gobiernos provinciales, le otorga una doble exposición a las economías regionales, algo positivo en períodos de bonanza del sector agropecuario.

Lo Malo: Dependencia de Altas Tasas de Leliqs

Esto no quita que la actual incertidumbre político-económica en la Argentina se traduzca en un menor valor intrínseco del precio de la acción. Los recientes acontecimientos han implicado un aumento sin precedentes de las tasas de descuento aplicadas a activos locales, con especial énfasis en las acciones bancarias.

Como se ha mencionado, la rentabilidad del sector en 2018 y 2019 no se basa en su rol tradicional de banca comercial, sino en las posiciones de Leliqs a tasas inusualmente altas. Cualquier decisión gubernamental que modifique el actual esquema tendrá un fuerte impacto en los resultados.

Opinión: Escenario de Alto Riesgo Implica una Menor Valuación y Alta Volatilidad

El estancamiento del nivel de actividad, por un lado, y las tasas extraordinariamente altas de las Leliqs, por el otro, han creado una dependencia del sector bancario respecto de estos instrumentos en materia de rentabilidad.

Asimismo, el actual escenario de alta incertidumbre político-económica se refleja en una menor valuación intrínseca y una alta volatilidad del precio de la acción.

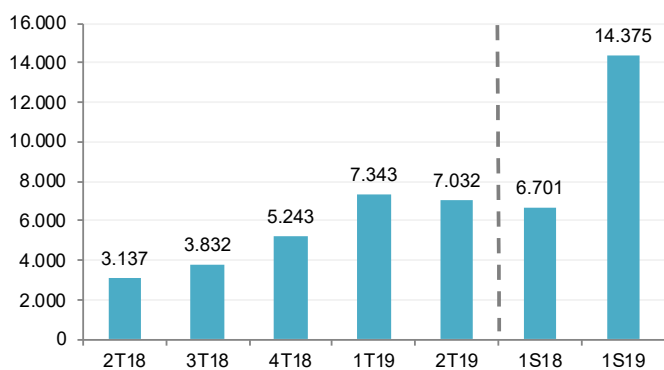
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

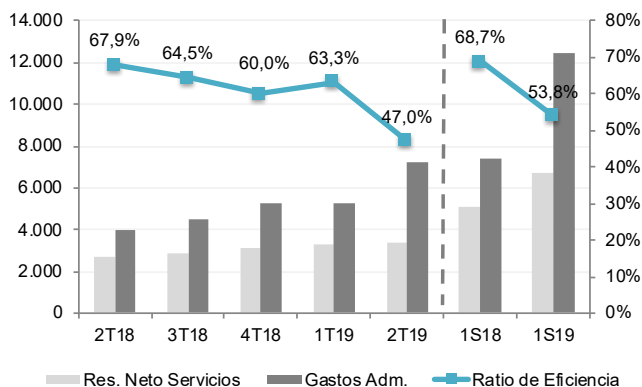
BMA

RESULTADOS

Resultado Neto (Millones de \$)

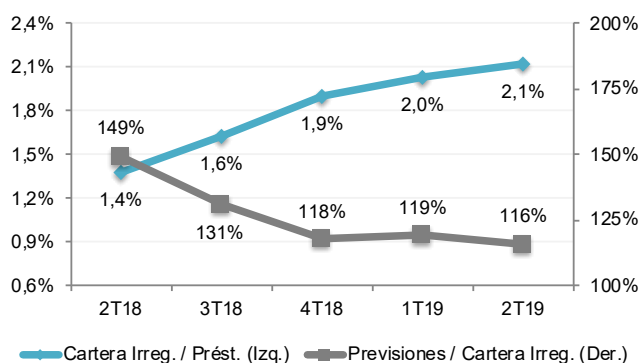


Ratio de Eficiencia



CALIDAD DE CARTERA

Morosidad y Cobertura



Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

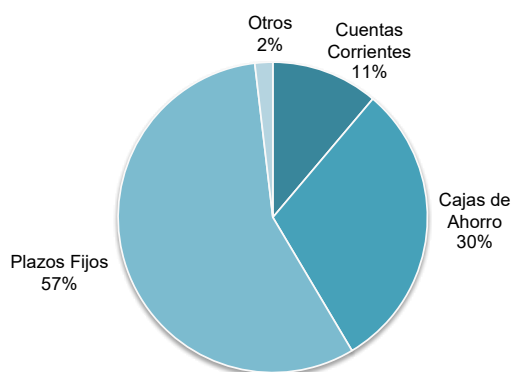
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

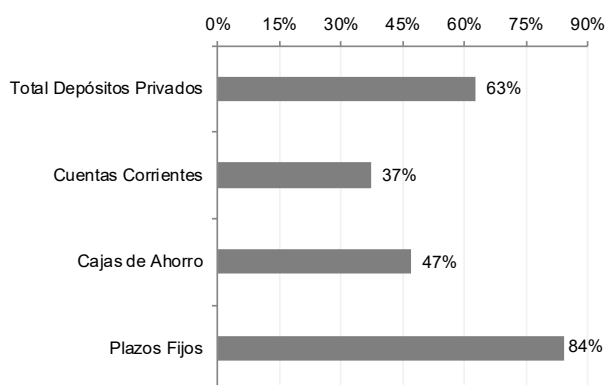
BMA

DEPÓSITOS

Composición a Junio 2019

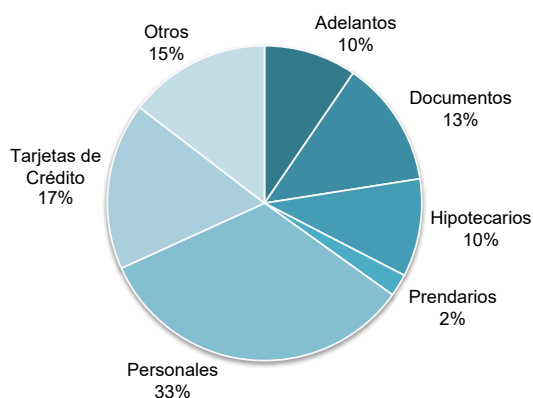


Crecimiento Anual

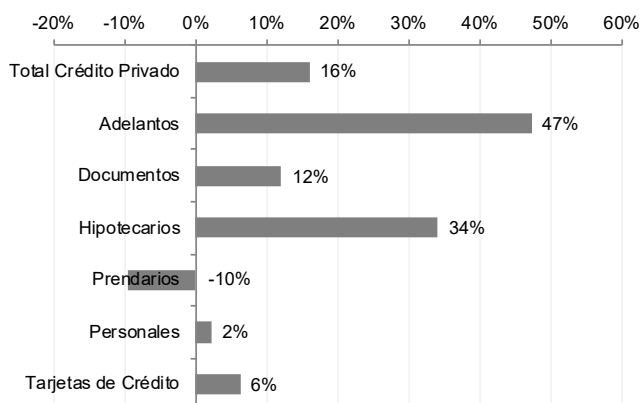


PRÉSTAMOS

Composición a Junio 2019



Crecimiento Anual



Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

BMA

PRINCIPALES DATOS FINANCIEROS

(AR\$ M)	2T19	1T19	2T18	T/T	A/A
Estado de Resultados					
Margen Financiero	16.785	12.931	9.093	30%	85%
Resultado Neto por Servicios	3.391	3.310	2.711	2%	25%
Gastos Administrativos	7.217	5.229	3.993	38%	81%
Resultado Neto	7.032	7.343	3.137	-4%	124%
ROA	5,8%	5,0%	4,6%	84 bps	122 bps
ROE	37,4%	31,5%	25,0%	588 bps	1240 bps
Ratio de Eficiencia	47,0%	63,3%	67,9%	-1631 bps	-2091 bps
Balance					
Disponibilidades	96.427	75.309	50.310	28%	92%
Titulos	1.980	2.964	1.340	-33%	48%
Préstamos	178.851	177.717	155.621	1%	15%
Total del Activo	401.032	390.298	271.735	3%	48%
Depósitos	284.259	272.611	179.473	4%	58%
Pasivos Financieros	40.416	43.883	32.796	-8%	23%
Total del Pasivo	338.296	328.208	221.345	3%	53%
Patrimonio Neto	62.736	62.090	50.390	1%	25%
PN / Total del Pasivo	18,5%	18,9%	22,8%	-37 bps	-422 bps
Cartera Irregular / Préstamos	2,1%	2,0%	1,4%	9 bps	74 bps
Previsiones / Cartera Irregular	116,1%	119,2%	149,3%	-309 bps	-3316 bps
Exposición al Sector Público	24,2%	28,6%	17,7%	-445 bps	649 bps

Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

BBAR 2T19

research-financiero@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

Fecha: 20/08/2019

AR\$ 95,05 / US\$ 5,08

Precio Estimado: AR\$ 172,40

Calificación

Market Performer

Rango de Precios (en AR\$)

Mín. 52 sem. Máx. 52 sem.

89,00 183,45

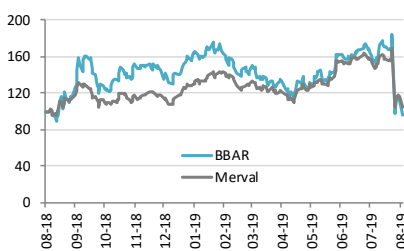
Variación %

Mínimo Máximo

6,8 -48,2

Precio BBAR vs. Merval

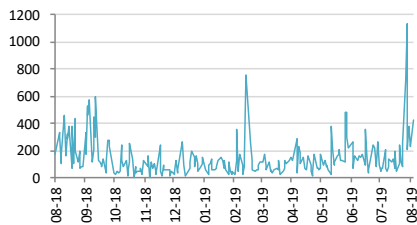
Último Año (100=Inicio del Período)



Fuente: Bloomberg

Volumen Diario

Último Año



Fuente: Bloomberg

	Margen Fin. (AR\$ M)	Res. Neto (AR\$ M)	EV/EBIT (x)	EPS (AR\$)	P/E (x)	P/BV (x)
2018	26.129	9.614	7,3	15,7	6,1	1,5
2019e	39.434	19.217	3,4	31,4	3,0	1,1
2020e	48.792	22.599	3,0	36,9	2,6	0,9

Acciones Emitidas (M)	613	Retorno Últ. Año	-4,5%
ADRs Emitidos (M)	204	EPS (TTM)	30,6
Capitalización Bursátil (AR\$ M)	58.233	P/E (TTM)	3,1
Préstamos / Depósitos (%)	65,4	P/BV (MRQ)	1,2
Valor de la Compañía (AR\$ M)	114.825	Dividend Yield	1,7%

Fuente: Estados contables de la compañía; Bloomberg.

Interesante Valuación Relativa

BBVA Argentina (BYMA/NYSE:BBAR) obtuvo una ganancia de \$6.780 millones en el 2T19, casi 220% más que en igual trimestre de 2018, y 13% superior a la utilidad del 1T19. Cabe recordar que el resultado del 1T19 incluyó una ganancia por la venta del 51% de la participación en Prisma y la valuación a mercado del 49% restante; sin considerar dicho efecto, el crecimiento del trimestre hubiera sido del 74%.

El margen financiero del 2T19 escaló un 117% en los últimos doce meses y 26% en el trimestre. Como viene sucediendo en los últimos trimestres, una creciente porción de los ingresos se explica por el resultado por títulos (616% A/A; 80% T/T), que hoy representa el 37% de los ingresos financieros del banco. Por el contrario, en términos de banca comercial, los intereses por préstamos crecieron sólo un 3% en el trimestre (53% A/A) y representan el 49% de los ingresos financieros.

Lo dicho tiene su correlato en el nivel de actividad. Los depósitos crecieron sólo un 2% en el último trimestre (48% A/A), mientras que el crédito al sector privado arrojó un crecimiento casi nulo en el trimestre (0,7%) y muy por debajo de la inflación en el año (15%). En cuanto a la calidad de cartera, la tasa de morosidad es del 2,7% (0,9% en 2T18; 2,2% en 1T19), con provisiones del 113%; si bien estos ratios muestran un claro deterioro, los mismos continúan entre los niveles más bajos del sistema.

Expectativas

Lo Bueno: Valuación Relativa

El sector bancario argentino en general presenta un menor tamaño relativo respecto del PBI que el promedio de América Latina y otros países en vías de desarrollo. Desde este punto de vista, el potencial de largo plazo se mantiene intacto. Asimismo, en materia de solvencia, el sector presenta buenos indicadores de capitalización.

En el caso puntual de BBVA Argentina, su acción presenta una menor valuación en términos de P/E respecto de otras acciones bancarias locales. Algo similar ocurre con el ratio P/BV. La acción de BBVA Argentina, junto con la de Grupo Financiero Supervielle (BYMA:SUPV), se encuentra entre las acciones bancarias que más han sufrido en términos de valuación en el pasado reciente. Para mayor detalle, ver cuadro de Valuación Relativa más adelante en este reporte.

Lo Malo: Dependencia de Altas Tasas de Leliqs

Los recientes acontecimientos en la Argentina y el actual escenario de incertidumbre político-económica han implicado un aumento sin precedentes de las tasas de descuento aplicadas a activos locales, con especial énfasis en las acciones bancarias.

Como se ha mencionado, la rentabilidad del banco depende hoy en día de las tenencias de Leliqs a tasas inusualmente altas. Cualquier decisión gubernamental que modifique el actual esquema tendrá un fuerte impacto en los resultados.

Opinión: Escenario de Alto Riesgo Implica una Menor Valuación y Alta Volatilidad

El estancamiento del nivel de actividad, por un lado, y las tasas extraordinariamente altas de las Leliqs, por el otro, han creado una dependencia del sector bancario respecto de estos instrumentos en materia de rentabilidad.

Asimismo, el actual escenario de alta incertidumbre político-económica se refleja en una menor valuación intrínseca y una alta volatilidad del precio de la acción.

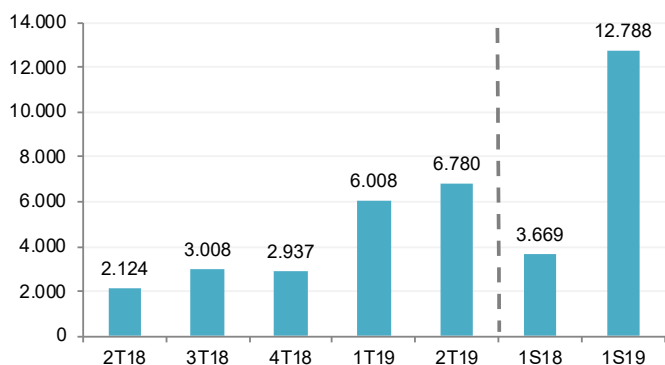
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

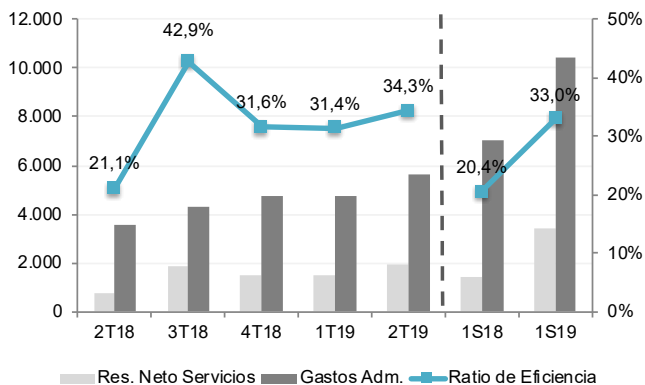
BBAR

RESULTADOS

Resultado Neto (Millones de \$)

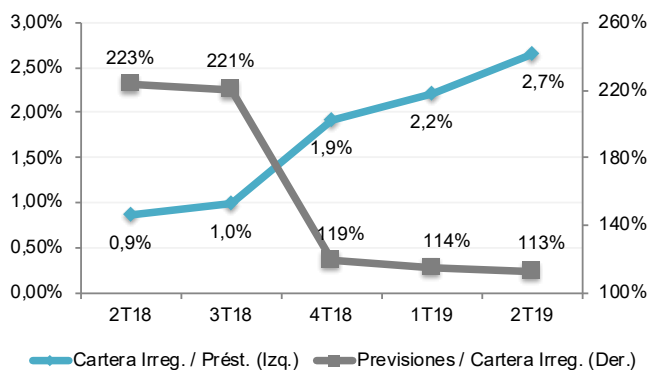


Ratio de Eficiencia



CALIDAD DE CARTERA

Morosidad y Cobertura



Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

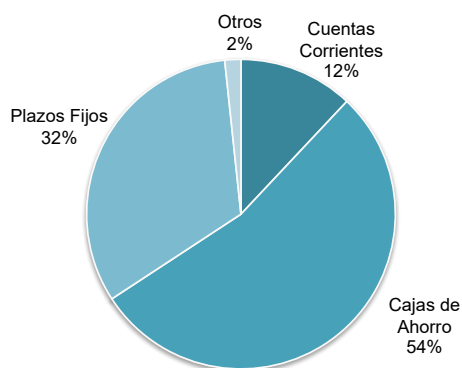
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

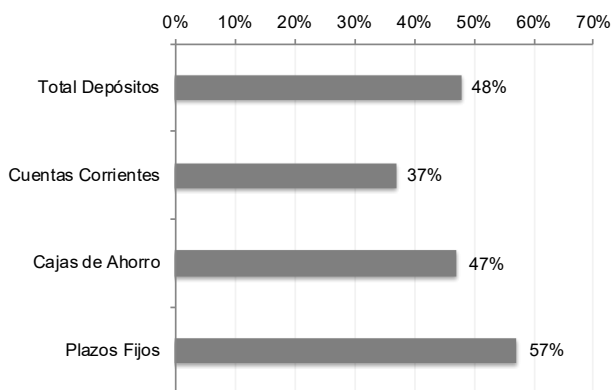
BBAR

DEPÓSITOS

Composición a Junio 2019

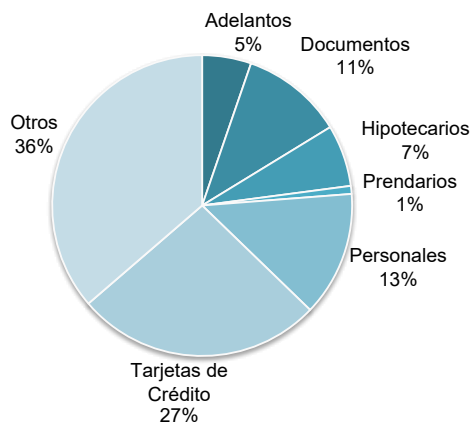


Crecimiento Anual

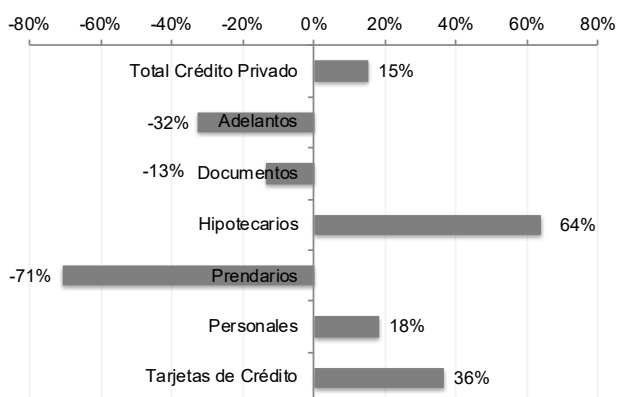


PRÉSTAMOS

Composición a Junio 2019



Crecimiento Anual



Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

BBAR

PRINCIPALES DATOS FINANCIEROS

(AR\$ M)	2T19	1T19	2T18	T/T	A/A
Estado de Resultados					
Margen Financiero	20.239	16.024	9.307	26%	117%
Resultado Neto por Servicios	1.944	1.495	756	30%	157%
Gastos Administrativos	5.663	4.757	3.577	19%	58%
Resultado Neto	6.780	6.008	2.124	13%	219%
ROA	4,8%	3,6%	2,4%	114 bps	239 bps
ROE	38,4%	31,7%	19,4%	668 bps	1896 bps
Res. Servicios / Gastos Adm.	34,3%	31,4%	21,1%	290 bps	1318 bps
Balance					
Disponibilidades	90.955	103.990	54.531	-13%	67%
Titulos	6.591	2.050	2.736	222%	141%
Préstamos	186.616	185.306	162.123	1%	15%
Total del Activo	392.892	387.742	268.228	1%	46%
Depósitos	285.202	278.707	192.857	2%	48%
Pasivos Financieros	56.592	63.014	46.595	-10%	21%
Total del Pasivo	344.082	343.333	234.813	0%	47%
Patrimonio Neto	48.776	44.375	32.862	10%	48%
PN / Total del Pasivo	14,2%	12,9%	14,0%	125 bps	18 bps
Cartera Irregular / Préstamos	2,7%	2,2%	0,9%	44 bps	180 bps
Previsiones / Cartera Irregular	112,9%	114,4%	223,4%	-155 bps	-11057 bps
Exposición al Sector Público	20,6%	14,0%	10,8%	662 bps	979 bps

Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

BHIP 2T19

research-financiero@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

Fecha: 23/08/2019

AR\$ 13,75

Precio Estimado: AR\$ 17,20

Calificación

Market Performer

Rango de Precios (en AR\$)

Mín. 52 sem. Máx. 52 sem.

8,85 19,00

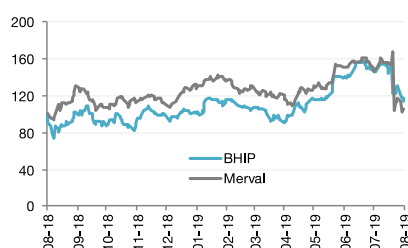
Variación %

Mínimo Máximo

55,4 -27,6

Precio BHIP vs. Merval

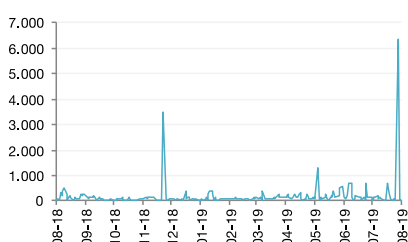
Último Año (100=Inicio del Período)



Fuente: Bloomberg

Volumen Diario

Último Año



Fuente: Bloomberg

	Margen Fin. (AR\$ M)	Res. Neto (AR\$ M)	EV/EBIT (x)	EPS (AR\$)	P/E (x)	P/BV (x)
2018	2.164	2.051	21,5	1,4	10,1	2,0
2019e	622	1.759	25,4	1,2	11,7	2,1
2020e	1.444	1.823	26,2	1,2	11,3	1,8

Acciones Emitidas (M)	1.500	Retorno Últ. Año	13,6%
ADRs Emitidos (M)	N/A	EPS (TTM)	1,1
Capitalización Bursátil (AR\$ M)	20.625	P/E (TTM)	12,1
Préstamos / Depósitos	133%	P/BV (MRQ)	2,0
Valor de la Compañía (AR\$ M)	58.980	Dividend Yield	1,2%

Fuente: Estados contables de la compañía; Bloomberg.

BHIP: Alta Valuación Relativa y Pobres Resultados

Los resultados de Banco Hipotecario (BYMA:BHIP) del segundo trimestre de 2019 confirman una mala tendencia de caída del nivel de actividad y de rentabilidad iniciada hace algunos trimestres. Si bien la utilidad del 2T19 de \$616 millones es superior al resultado neto del trimestre anterior (\$36,5 millones), es sólo un 20% mayor al del 2T18, muy por debajo de la tasa de inflación anual.

El margen financiero se desplomó un 77% en términos anuales, y creció sólo un 5% frente a los valores del 1T19, que ya había sido un mal trimestre. En un contexto de estancamiento del negocio de banca comercial, los intereses por préstamos no registraron crecimiento en el trimestre (2% T/T) y aumentaron sólo un 27% en el año, nuevamente por debajo de la inflación.

Distinto fue el caso del resultado por títulos, que, a raíz de un mayor posicionamiento en Leliqs y altas tasas de rendimiento de estos instrumentos, registraron una suba del 35% en términos trimestrales, y del 141% en los últimos 12 meses. Al igual que en trimestres anteriores, el banco registró también una importante pérdida por tipo de cambio, del orden de los \$1.000 millones.

Los depósitos crecieron sólo 2% en el último trimestre y 10% en el año. El crédito al sector privado, por su parte, cayó tanto en términos trimestrales como anuales (-5% T/T; -13% A/A), profundizando el estancamiento del nivel de actividad.

Expectativas

Lo Bueno: Potencial de Largo Plazo

El sector bancario argentino en general presenta un menor tamaño relativo respecto del PBI que el promedio de América Latina y otros países en vías de desarrollo.

Desde este punto de vista, el potencial de largo plazo se mantiene intacto. Asimismo, en materia de solvencia, el sector presenta buenos indicadores de capitalización.

Lo Malo: Alta Valuación Relativa; Alta Morosidad; Dependencia de Leliqs

Banco Hipotecario presenta ratios de P/E y P/BV que se ubican en niveles muy por encima de sus pares locales. Para más información, ver el cuadro de Valuación Relativa más adelante en este reporte.

Asimismo, Banco Hipotecario viene registrando un fuerte deterioro de sus ratios de calidad de cartera, alcanzando niveles muy superiores al del resto del sistema: en el 2T19 la tasa de morosidad se ubicó en 13,3% (11,9% en 1T19; 4,5% en 2T18), con una baja cobertura con provisiones del 52%.

Como se ha mencionado, la rentabilidad del banco depende hoy en día más de sus tenencias de Leliqs a tasas inusualmente altas que de la actividad tradicional de banca comercial. Cualquier decisión gubernamental que modifique el actual esquema tendrá un fuerte impacto en los resultados.

Escenario de Alto Riesgo Implica una Menor Valuación y Alta Volatilidad

El actual escenario de incertidumbre político-económica en la Argentina ha llevado a un aumento sin precedentes de las tasas de descuento, una menor valuación intrínseca de los activos locales y una alta volatilidad de precios.

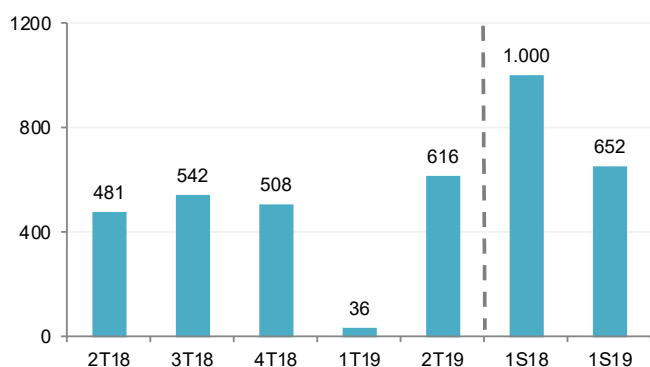
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

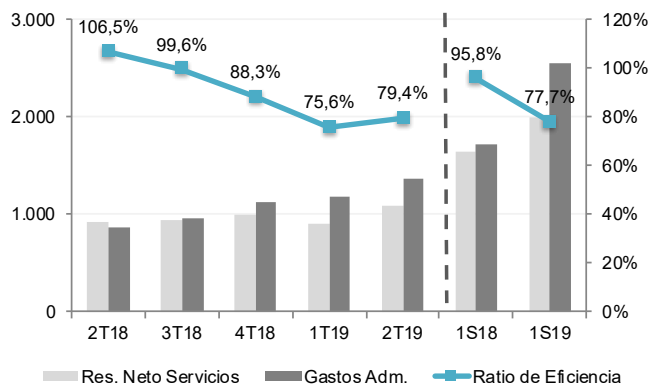
BHIP

RESULTADOS

Resultado Neto (Millones de \$)

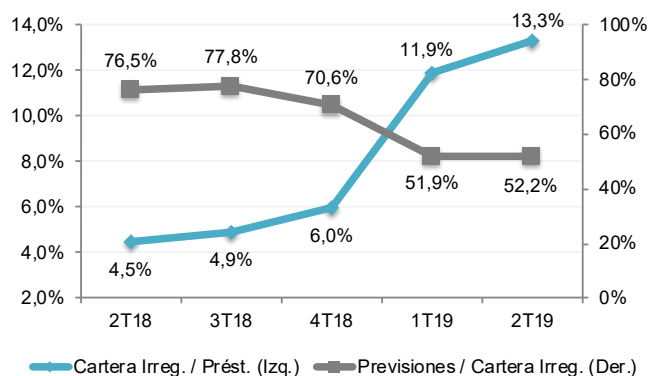


Ratio de Eficiencia



CALIDAD DE CARTERA

Morosidad y Cobertura



Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

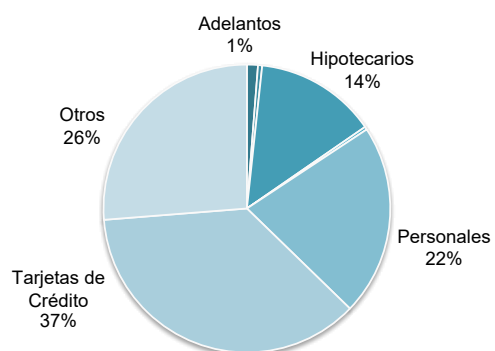
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

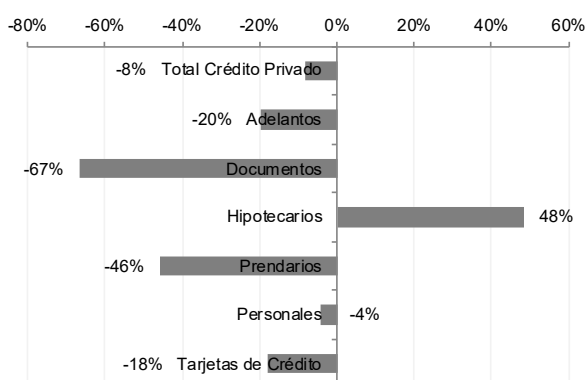
BHIP

PRÉSTAMOS

Composición a Junio 2019



Crecimiento Anual



Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

BHIP

PRINCIPALES DATOS FINANCIEROS

(AR\$ M)	2T19	1T19	2T18	T/T	A/A
Estado de Resultados					
Margen Financiero	171	162	733	5%	-77%
Resultado Neto por Servicios	1.086	900	923	21%	18%
Gastos Administrativos	2.242	1.943	1.614	15%	39%
Resultado Neto	616	36	481	1587%	28%
ROA	2,0%	1,8%	2,4%	19 bps	-38 bps
ROE	16,6%	15,8%	22,6%	75 bps	-600 bps
Ratio de Eficiencia	48,5%	46,3%	57,2%	215 bps	-871 bps
Balance					
Disponibilidades	7.976	6.862	6.262	16%	27%
Títulos	20.360	21.519	16.322	-5%	25%
Préstamos	39.414	41.456	45.148	-5%	-13%
Total del Activo	83.822	85.259	81.717	-2%	3%
Depósitos	29.617	28.974	26.871	2%	10%
Pasivos Financieros	38.355	40.615	39.154	-6%	-2%
Total del Pasivo	73.328	75.141	72.688	-2%	1%
Patrimonio Neto	10.271	9.906	8.719	4%	18%
PN / Total del Pasivo	14,0%	13,2%	12,0%	82 bps	201 bps
Cartera Irregular / Préstamos	13,3%	11,9%	4,5%	140 bps	880 bps
Previsiones / Cartera Irregular	52,2%	51,9%	76,5%	30 bps	-2430 bps
Exposición al Sector Público	22,7%	22,8%	17,3%	-9 bps	539 bps

Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

Fecha: 23/08/2019

AR\$ 37,05

Precio Estimado: AR\$ 62,90

Calificación

Market Performer

Rango de Precios (en AR\$)

Mín. 52 sem. Máx. 52 sem.

36,30 84,60

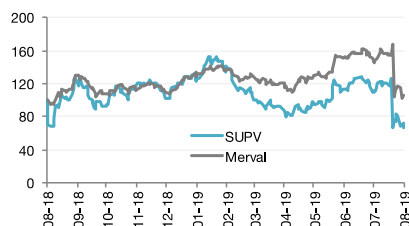
Variación %

Mínimo Máximo

2,1 -56,2

Precio SUPV vs. Merval

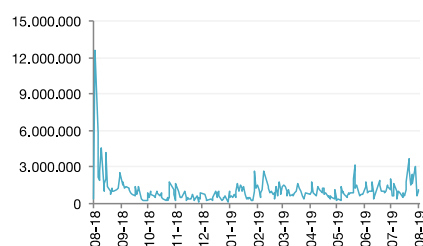
Último Año (100=Inicio del Periodo)



Fuente: Bloomberg

Volumen Diario

Último Año



Fuente: Bloomberg

	Margen Fin. (AR\$ M)	Res. Neto (AR\$ M)	EV/EBIT (x)	EPS (AR\$)	P/E (x)	P/BV (x)
2018	10.462	3.030	41,3	6,6	5,6	1,0
2019e	7.111	4.438	35,4	9,7	3,8	0,8
2020e	9.184	3.493	46,4	7,6	4,8	0,7

Acciones Emitidas (M)	457	Retorno Últ. Año	-32,9%
ADRs Emitidos (M)	N/A	EPS (TTM)	9,5
Capitalización Bursátil (AR\$ M)	16.922	P/E (TTM)	3,9
Préstamos / Depósitos (%)	66%	P/BV (MRQ)	0,9
Valor de la Compañía (AR\$ M)	41.830	Dividend Yield	1,8%

Fuente: Estados contables de la compañía; Bloomberg.

SUPV: Ganancias por Títulos y Tipo de Cambio Salvan el Trimestre

Grupo Supervielle (BYMA:SUPV) arrojó resultados mixtos en el segundo trimestre de 2019. La utilidad del 2T19 alcanzó los \$1.909 millones, 302% más que en igual período de 2018, y 210% por encima de la utilidad del 1T19. Es importante destacar que el 2T19 incluye \$664 millones de provisión del impuesto a las ganancias por el efecto del ajuste por inflación, lo que terminó generando una tasa efectiva negativa del impuesto y aumentando contablemente el resultado neto.

En términos de margen financiero, mientras los valores del 2T19 crecieron 13% entre trimestres, cayeron más del 50% en términos anuales. Esto fue consecuencia de un aumento anual del 169% de los egresos financieros (principalmente por mayores tasas de plazos fijos), lo que superó ampliamente la suba de los ingresos financieros (53% A/A).

En un contexto de estancamiento del negocio de banca comercial, una importante porción de los ingresos del 2T19 se explica por el resultado por títulos, con una ganancia de más de \$4.900 millones, revirtiendo una pérdida de \$509 millones en el 2T18. También se registró una ganancia de \$271 millones por diferencias de tipo de cambio, frente a una pérdida de \$328 millones en el trimestre anterior.

Lo dicho se vio reflejado en el nivel de actividad. Mientras los depósitos crecieron menos del 3% en el último trimestre (49% A/A), el crédito al sector privado se mantuvo sin cambios en el trimestre (0,2% T/T) y creció muy por debajo de la inflación en términos anuales (8% A/A). En cuanto a la calidad de cartera, la tasa de morosidad se ubicó en 5,1% (3,6% en 2T18; 5,3% en 1T19), lo que implica un claro deterioro respecto de los valores del año pasado, aun cuando se observa una leve mejora en el último trimestre. La cobertura con provisiones supera el 107%.

Expectativas

Lo Bueno: Valuación Relativa

El sector bancario argentino en general presenta un menor tamaño relativo respecto del PBI que el promedio de América Latina y otros países en vías de desarrollo. Desde este punto de vista, el potencial de largo plazo se mantiene intacto. Asimismo, en materia de solvencia, el sector presenta buenos indicadores de capitalización.

En el caso puntual de Grupo Supervielle, su acción presenta una menor valuación relativa frente a sus pares locales, tanto en términos de P/E como de P/BV. Para mayor detalle, ver cuadro de Valuación Relativa más adelante en este reporte.

Lo Malo: Dependencia de Altas Tasas de Leliqs

Como se ha mencionado, la rentabilidad del banco depende hoy en día más de sus tenencias de Leliqs a tasas inusualmente altas que de la actividad tradicional de banca comercial.

Cualquier decisión gubernamental que modifique el actual esquema tendrá un fuerte impacto en los resultados.

Escenario de Alto Riesgo Implica una Menor Valuación y Alta Volatilidad

El actual escenario de incertidumbre político-económica en la Argentina ha llevado a un aumento sin precedentes de las tasas de descuento, una menor valuación intrínseca de los activos locales y una alta volatilidad de precios.

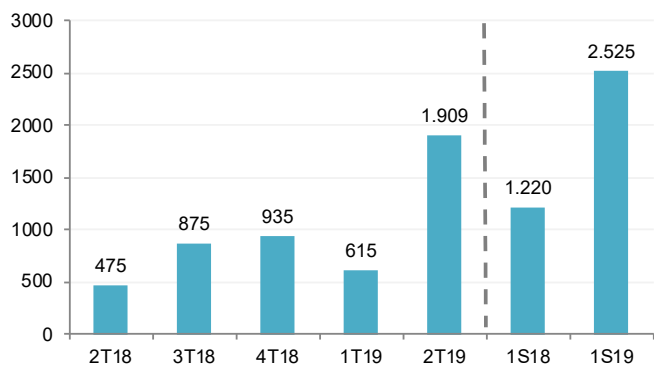
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

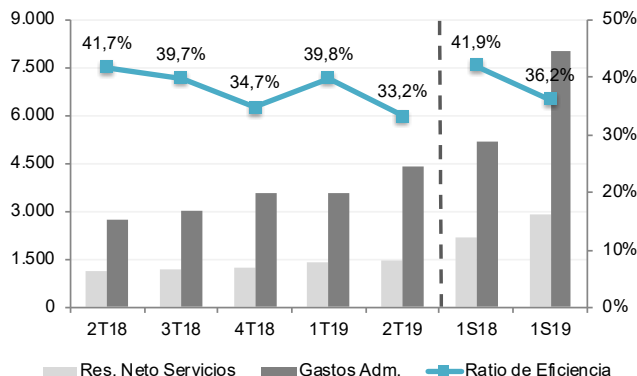
SUPV

RESULTADOS

Resultado Neto (Millones de \$)

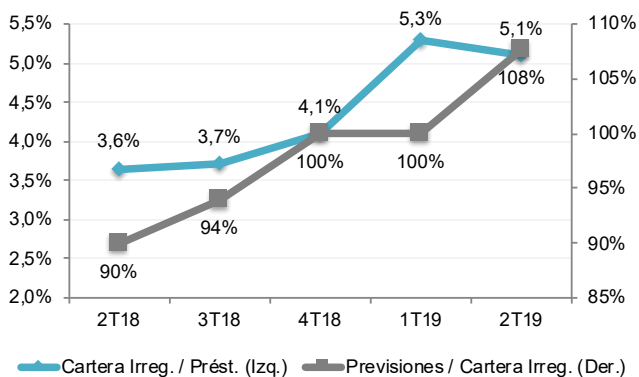


Ratio de Eficiencia



CALIDAD DE CARTERA

Morosidad y Cobertura



Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

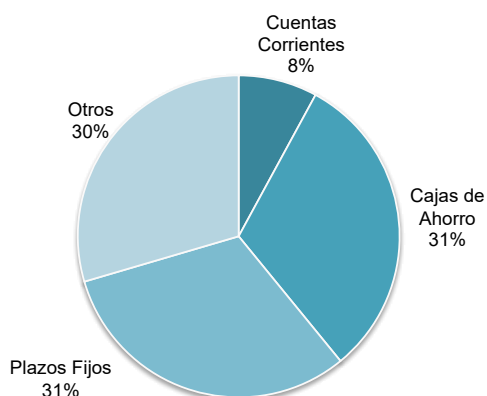
Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

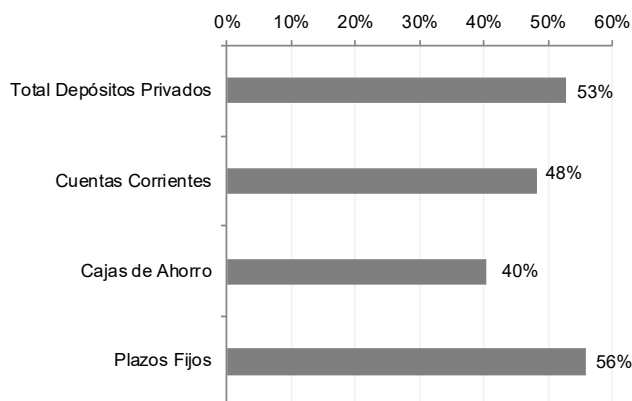
SUPV

DEPÓSITOS

Composición a Junio 2019

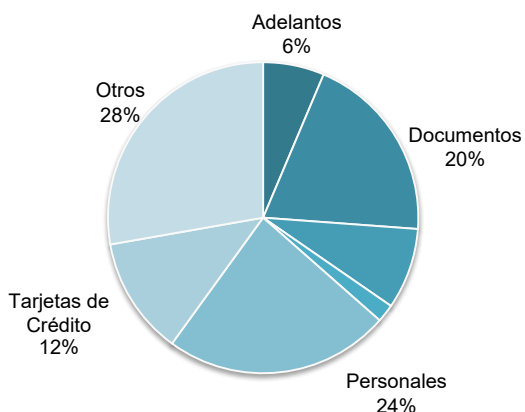


Crecimiento Anual

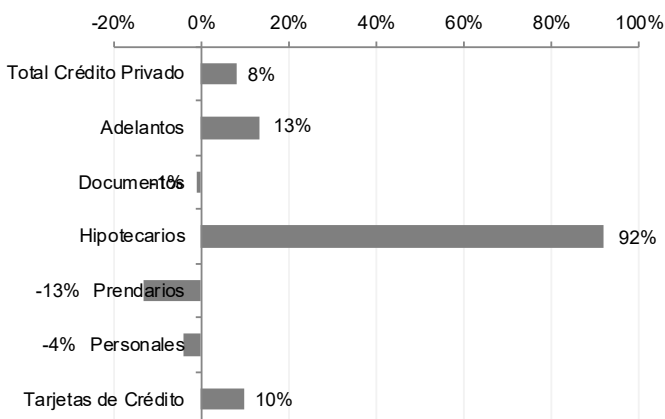


PRÉSTAMOS

Composición a Junio 2019



Crecimiento Anual



Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

SUPV

PRINCIPALES DATOS FINANCIEROS

(AR\$ M)	2T19	1T19	2T18	T/T	A/A
Estado de Resultados					
Margen Financiero	1.371	1.218	2.898	13%	-53%
Resultado Neto por Servicios	1.459	1.432	1.150	2%	27%
Gastos Administrativos	4.396	3.598	2.761	22%	59%
Resultado Neto	1.909	615	475	210%	302%
ROA	2,6%	1,8%	1,9%	84 bps	74 bps
ROE	22,3%	16,3%	14,5%	604 bps	781 bps
Ratio de Eficiencia	33,2%	39,8%	41,7%	-661 bps	-847 bps
Balance					
Disponibilidades	26.482	31.052	19.693	-15%	34%
Titulos	41.912	35.216	13.655	19%	207%
Préstamos	74.082	73.722	70.180	0%	6%
Total del Activo	166.145	163.849	120.789	1%	38%
Depósitos	112.638	109.677	75.673	3%	49%
Pasivos Financieros	24.908	27.113	24.452	-8%	2%
Total del Pasivo	146.750	146.063	105.288	0%	39%
Patrimonio Neto	19.394	17.786	15.501	9%	25%
PN / Total del Pasivo	13,2%	12,2%	14,7%	104 bps	-151 bps
Cartera Irregular / Préstamos	5,1%	5,3%	3,6%	-19 bps	145 bps
Previsiones / Cartera Irregular	107,7%	100,0%	89,9%	768 bps	1781 bps
Exposición al Sector Público	27,1%	23,5%	13,8%	355 bps	1326 bps

Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de la compañía.

Sector Bancario Argentino – Primer Semestre 2019

agosto de 2019

Graciela Cairolí
Director

Alejandro Quelch
Gerente de Research
aquelech@capitalmarkets.com.ar

Jaime Krause
Gerente de Asset Management
Portfolio Manager

Noelia Lucini, CFA
Fixed Income Strategy
Portfolio Manager

Nicolás Viveros
Analista Semi Senior de Renta Fija
nviveros@capitalmarkets.com.ar

Agustín Giannattasio, CFA
Analista Senior Renta Variable
agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

María Teresa Leiva
Analista de Macroeconomía
mleiva@capitalmarkets.com.ar

Juan José Guma
Analista
jguma@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores
Administrador Biblioteca Virtual
Asistente
vflores@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui
Comunicación con Analistas Externos
Asistente
djauregui@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: www.capitalmarkets.com.ar.