



Capital
Markets
Argentina



Financiero

Grupo Financiero Galicia 4T20

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

Fecha: 10/03/2021

Precio Actual:

AR\$ 114,95 / US\$ 7,75

Precio Estimado:

AR\$ 160,80 / US\$ 9,50

Calificación

Market Performer

Rango de Precios (en AR\$)

Mín. 52 sem. Máx. 52 sem.

55,15 164,90

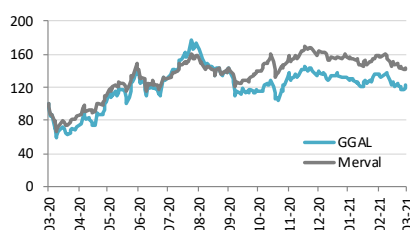
Variación %

Mínimo Máximo

108,4 -30,3

Precio GGAL vs. Merval

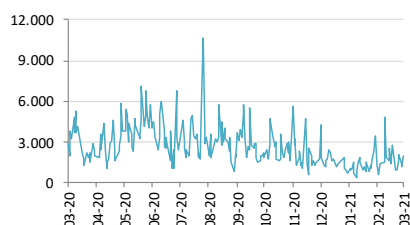
Último Año (100=Inicio del Período)



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)
2020	58.834	22.209	2,6	15,6	7,4	1,1
2021e	70.601	29.445	2,3	20,6	5,6	0,9
2022e	81.191	36.184	2,2	25,4	4,5	0,8

Acciones Emitidas (M)	1.427	Retorno Últ. Año	23,3%
ADRs Emitidos (M)	143	EPS (TTM)	15,8
Capitalización Bursátil (AR\$ M)	164.007	P/E (TTM)	7,3
Préstamos / Depósitos (%)	79%	P/BV (MRQ)	0,9
Valor de la Compañía (AR\$ M)	314.096	Dividend Yield	0,0%

Fuente: Estados contables de la compañía; Bloomberg.

Resultados mixtos en el 4T20, con una performance interanual positiva, pero con menores resultados respecto del trimestre anterior.

Grupo Financiero Galicia (BYMA/NASDAQ:GGAL) presentó resultados mixtos, ante un panorama de compresión de spreads y parate en el nivel de actividad que se repitió durante todo 2020. Sin embargo, logró mantener un ROA y ROE superior al de otros bancos (ver cuadro en la próxima página). Con un P/E de 7,3x (ttm, sin ajustar por inflación), su valuación relativa se ubica en un punto intermedio.

GGAL cerró el ejercicio 2020 con una ganancia de \$26.439 millones, 11% inferior a los \$29.857 millones del 2019. En lo que respecta al 4T20, la compañía arrojó una utilidad de \$3.107 millones, la mitad que lo obtenido en el 3T20, pero más del doble que en el 4T19.

Banco Galicia, por su parte, cerró el 2020 con un resultado neto de \$22.210 millones, un 20% menos que en el ejercicio anterior (\$27.896 millones).

En el 4T20, el banco ganó \$2.707 millones, un 46% menos que en el trimestre anterior, pero varias veces más que lo obtenido en el 4T19 (\$212 millones). La gran variación interanual se debió a menores gastos administrativos por \$3.000 millones y una baja de \$8.000 millones de otros gastos operativos, parcialmente compensado por una caída de casi \$10.000 millones en el ingreso operativo neto.

El desplome del ingreso operativo neto se explica por una disminución del 28% del resultado neto por intereses (tras el impacto de préstamos a tasas subsidiadas y tope mínimo al rendimiento de los plazos fijos), al tiempo que el cargo por incobrabilidad se más que duplicó. Se produjo, sin embargo, un aumento del 47% en el resultado por títulos, el cual representa un tercio de los ingresos financieros. La posición del banco en instrumentos del BCRA representa el 14% de los activos.

El crédito al sector privado creció un 6% anual, pero sin mayores cambios en los últimos tres meses del año. El ratio de morosidad es del 1,3% (vs. 4,4% en 4T19; 2,5% en 3T20), con una muy buena cobertura superior al 400%.

Comparables

(AR\$)	GGAL	BMA	BBAR	SUPV	BHIP
Mercado					
Precio Acción Local	114,95	209,40	137,20	56,35	8,35
Cantidad de Acciones (M)	1.427	639	613	457	1.500
Capitalización de Mercado (M)	164.007	133.890	84.057	25.736	12.525
Volumen Diario Operado (M)	2,7	0,4	0,3	0,7	0,2
Retorno Últ. Año (%)	23,3	-2,7	25,2	44,5	-12,9
Retorno YTD (%)	-8,6	-16,9	-11,9	-9,8	-10,9
Máximo Últ. Año	164,90	292,55	187,00	79,50	13,85
Mínimo Últ. Año	55,15	136,35	69,40	25,30	6,20
Ratios de Valuación					
P/E (ttm)	7,3	5,1	7,4	8,6	13,8
P/BV (mrq)	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance (últ. trimestre)					
Activos Totales (M)	947.559	769.901	688.970	249.919	137.542
Préstamos Totales (M)	470.395	257.327	279.519	99.733	43.318
Pasivos Totales (M)	798.213	621.820	584.213	213.551	119.594
Depósitos Totales (M)	678.103	488.741	478.223	178.642	88.831
Patrimonio Neto (M)	149.346	148.081	104.757	36.368	17.503
BV por Acción	126,1	231,6	171,0	79,6	11,7
Crecimiento Anual Préstamos (%)	5	-14	5	-12	-18
Crecimiento Anual Depósitos (%)	25	37	19	47	83
Calidad del Activo (últ. trimestre)					
NPL / Préstamos Totales (%)	1,3	0,8	1,4	3,7	12,0
Previsiones / NPL (%)	436,3	479,2	324,4	191,5	92,8
Sector Público / Act. Tot. (%)	25,2	34,2	25,7	3,4	22,3
Préstamos Tot. / Depósitos Tot. (%)	69,4	52,7	58,4	55,8	48,8
Resultados (últ. 12 meses)					
Margen Financiero (M)	58.834	91.065	73.808	36.076	-164
Resultado Neto por Servicios (M)	20.980	21.560	11.620	9.617	5.466
Gastos Administrativos (M)	43.519	39.134	37.156	28.480	6.384
Resultado Neto (M)	22.209	26.452	11.412	2.993	910
EPS	15,78	41,37	18,63	6,55	0,61
Eficiencia (últ. 12 meses)					
Resultado Servicios / Gastos Adm. (%)	48,2	55,1	31,3	33,8	0,0
ROA (%)	2,3	3,4	1,7	1,2	85,6
ROE (%)	14,9	17,9	10,9	8,2	0,7

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

Valuación por DCF

(AR\$ M)	2019	2020	2021e	2022e
Resultado Neto	28.011	21.089	29.365	36.094
Provisión Cartera Irregular	18.274	27.053	32.464	37.333
Depreciación y Amortización	5.022	6.117	7.340	8.441
Flujo de Fondos Operativo	51.307	54.259	69.169	81.868
Fuentes de Fondos	219.517	87.710	151.760	182.112
Depósitos	180.319	136.482	135.621	162.745
Pasivos Financieros	39.198	-48.772	16.139	19.367
Usos de Fondos	223.124	81.905	166.787	182.707
Préstamos	183.220	16.830	132.998	149.844
Títulos	13.468	66.450	28.061	27.593
CapEx	26.436	-1.375	5.729	5.270
Flujo de Fondos Libres (FCF)	47.700	60.064	54.142	81.273
Valor Terminal (US\$)				3,5%
Costo del Equity (US\$)			24,70%	20,20%
FCF Descontado	47.700	60.064	43.418	54.222
Valor Presente del FCF	118.238			
Valor Presente del Valor Terminal	111.249			
Valor del Equity	229.487			
Cantidad de Acciones (M)	1.427			
Precio Objetivo	160,80			

Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado y de la compañía.

Estados Financieros Anuales

(AR\$ M)	2019	2020	2021e	2022e
Estado de Resultados				
Margen Financiero	32.441	58.834	70.601	81.191
Resultado Neto por Servicios	21.851	20.980	24.127	27.746
Gastos Administrativos	48.187	43.519	54.399	65.279
Resultado Antes de Impuestos	47.616	39.848	45.300	55.667
Impuesto a las Ganancias	19.721	17.639	15.855	19.484
Resultado Neto	27.895	22.209	29.445	36.184
ROA	3,4%	2,3%	2,6%	2,7%
ROE	25,3%	14,9%	16,4%	16,8%
Ratio de Eficiencia	45,3%	48,2%	44,4%	42,5%
Balance				
Disponibilidades	157.926	172.309	180.924	189.971
Títulos	89.442	155.892	183.953	211.545
Préstamos	426.496	443.326	576.324	726.168
Propiedad, Planta y Equipo	39.565	38.190	43.919	49.189
Total del Activo	822.530	947.559	1.137.071	1.364.485
Depósitos	541.621	678.103	813.724	976.468
Pasivos Financieros	129.468	80.696	96.835	116.202
Total del Pasivo	712.163	798.213	957.856	1.149.427
Patrimonio Neto	110.367	149.346	179.215	215.058

Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado y de la compañía.

Estados Financieros Trimestrales

(AR\$ M)	4T20	3T20	4T19	T/T	A/A
Estado de Resultados					
Margen Financiero	12.361	11.261	17.127	10%	-28%
Resultado Neto por Servicios	4.894	5.555	5.203	-12%	-6%
Gastos Administrativos	9.992	11.039	14.709	-9%	-32%
Resultado Neto	2.707	4.982	212	-46%	1177%
ROA	2,3%	2,1%	3,4%	26 bps	-105 bps
ROE	14,9%	15,1%	25,3%	-23 bps	-1040 bps
Ratio de Eficiencia	49,0%	50,3%	35,4%	-134 bps	1361 bps
Balance					
Disponibilidades	172.309	140.810	157.926	22%	9%
Titulos	155.892	202.708	89.442	-23%	74%
Préstamos	470.395	465.628	446.229	1%	5%
Total del Activo	947.559	944.178	822.530	0%	15%
Depósitos	678.103	686.277	541.621	-1%	25%
Pasivos Financieros	681.326	771.822	850.614	-12%	-20%
Total del Pasivo	798.213	813.642	712.163	-2%	12%
Patrimonio Neto	149.346	130.536	110.367	14%	35%
PN / Total del Pasivo	18,7%	16,0%	15,5%	267 bps	321 bps
Cartera Irregular / Préstamos	1,3%	2,5%	4,4%	-114 bps	-310 bps
Previsiones / Cartera Irregular	436,3%	195,9%	101,5%	24041 bps	33475 bps
Exposición al Sector Público	25,2%	29,0%	18,4%	-379 bps	679 bps

Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado y de la compañía.

Graciela Cairolí

Director

Alejandro Quelch

Gerente de Research

aquech@capitalmarkets.com.ar

Jaime Krause

Gerente de Asset Management

Portfolio Manager

Noelia Lucini, CFA

Portfolio Manager

Fixed Income Strategy.

Nicolas Viveros

Portfolio Manager

Analista Senior de Renta Fija

nviveros@capitalmarkets.com.ar

Tomas Giraldez

Analista de Renta Fija

tgiraldez@capitalmarkets.com.ar

Bautista Saguier

Analista

bsaguier@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores

Asistente de Research y Asset Management

vflores@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui

Asistente de Research y Asset Management

Comunicación con analistas externos

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.