



Capital
Markets
Argentina

Financiero

BBVA 2T19

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

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

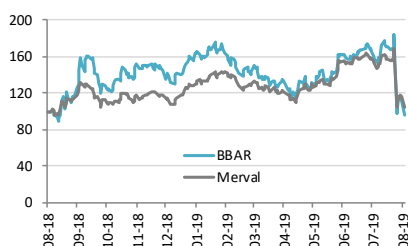
Variación %

Mínimo Máximo

6,8 -48,2

Precio BBAR vs. Merval

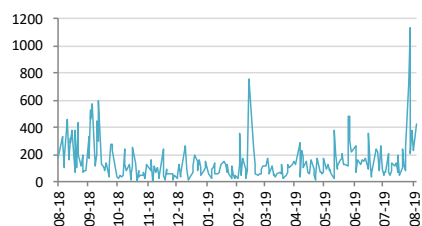
Último Año (100=Inicio del Período)



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.

ANEXOS

Valuación por DCF

(AR\$ M)	2018	2019e	2020e	2021e
Resultado Neto	9.614	19.217	22.599	27.222
Provisión Cartera Irregular	3.461	6.507	8.459	10.151
Depreciación y Amortización	876	1.139	1.253	1.379
Flujo de Fondos Operativo	13.951	26.863	32.311	38.751
Fuentes de Fondos	125.273	28.176	57.203	67.346
Depósitos	105.828	33.769	52.836	62.346
Pasivos Financieros	19.444	-5.594	4.367	5.000
Usos de Fondos	55.414	20.603	63.456	74.384
Préstamos	53.308	14.512	58.773	68.765
Títulos	1.710	4.128	2.327	2.792
CapEx	396	1.963	2.356	2.827
Flujo de Fondos Libres (FCF)	83.810	34.436	26.058	31.713
Valor Terminal (US\$)				3,0%
Costo del Equity (US\$)		26,90%	16,90%	16,70%
FCF Descontado	83.810	31.807	20.589	21.472
Valor Presente del FCF	62.159			
Valor Presente del Valor Terminal	43.470			
Valor del Equity	105.629			
Cantidad de Acciones (M)	613			
Precio Objetivo	172,40			

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

Valuación Relativa

(AR\$)	GGAL	BMA	BBAR	BHIP	SUPV
Mercado					
Precio Acción Local	84,35	178,80	95,05	14,55	37,75
Cantidad de Acciones (M)	1.427	639	613	1.500	457
Capitalización de Mercado (M)	120.348	114.324	58.233	21.825	17.241
Volumen Diario Operado (M)	1,6	0,3	0,1	0,2	1,0
Retorno Últ. Año (%)	-3,8	27,6	-4,5	15,9	-33,2
Retorno YTD (%)	-18,3	9,1	-30,3	23,8	-40,4
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)	4,1	4,9	3,1	12,8	4,0
P/BV (mrq)	1,6	1,8	1,2	2,1	0,9
Dividend Yield (%)	1,7	5,6	1,7	1,1	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.

Estados Financieros Anuales

(AR\$ M)	2018	2019e	2020e	2021e
Estado de Resultados				
Margen Financiero	26.129	39.434	48.792	60.345
Resultado Neto por Servicios	4.796	6.570	7.884	9.067
Gastos Administrativos	16.138	20.173	24.207	29.049
Resultado Antes de Impuestos	13.733	27.453	32.284	38.889
Impuesto a las Ganancias	4.027	8.236	9.685	11.667
Resultado Neto	9.614	19.217	22.599	27.222
ROA	2,7%	4,8%	4,7%	4,7%
ROE	25,0%	36,2%	35,5%	35,6%
Ratio de Eficiencia	29,7%	32,6%	32,6%	31,2%
Balance				
Disponibilidades	99.105	91.177	95.735	100.522
Títulos	7.506	11.634	13.961	16.753
Préstamos	181.399	195.911	254.684	323.449
Propiedad, Planta y Equipo	9.816	11.779	14.135	16.962
Total del Activo	354.716	400.829	480.994	577.193
Depósitos	259.763	293.532	346.368	408.714
Pasivos Financieros	36.191	30.597	34.964	39.964
Total del Pasivo	316.157	347.773	417.327	500.793
Patrimonio Neto	38.529	53.056	63.667	76.401

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

Estados Financieros Trimestrales

(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%
Títulos	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 datos de mercado y de la compañía.

Graciela Cairolí
Director

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

Jaime Krause
Gerente de Asset Management
Portfolio Manager

Noelia Lucini, CFA
Fixed Income Strategy
Portfolio Manager

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

Agustin 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.