



Capital
Markets
Argentina

Financiero

Banco Hipotecario 2T19

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

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

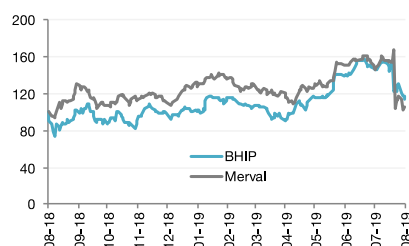
Variación %

Mínimo Máximo

55,4 -27,6

Precio BHIP vs. Merval

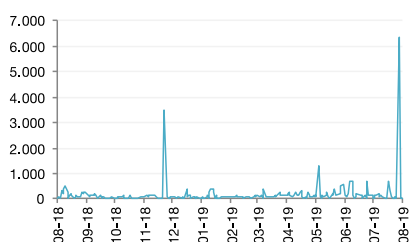
Último Año (100=Inicio del Período)



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.

BHIP 2T19

research-financiero@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

ANEXOS

Valuación por DCF

(AR\$ M)	2018	2019e	2020e	2021e
Resultado Neto	2.051	1.759	1.823	2.090
Provisión Cartera Irregular	1.829	3.201	3.841	4.417
Depreciación y Amortización	444	533	560	588
Flujo de Fondos Operativo	4.324	5.493	6.224	7.095
Fuentes de Fondos	15.466	-526	12.125	13.255
Depósitos	8.504	2.345	6.330	6.837
Pasivos Financieros	6.962	-2.871	5.795	6.418
Usos de Fondos	7.193	-1.299	12.120	13.576
Préstamos	4.222	-4.357	8.626	9.567
Títulos	4.420	2.893	3.327	3.826
CapEx	-1.449	165	166	183
Flujo de Fondos Libres (FCF)	12.598	6.265	6.229	6.774
Valor Terminal (US\$)				3,0%
Costo del Equity (US\$)		27,20%	17,20%	17,00%
FCF Descontado	12.598	5.782	4.906	4.559
Valor Presente del FCF	14.726			
Valor Presente del Valor Terminal	11.091			
Valor del Equity	25.817			
Cantidad de Acciones (M)	1.500			
Precio Objetivo	17,20			

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

BHIP 2T19

research-financiero@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

Valuación Relativa

(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.

BHIP 2T19

research-financiero@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

Estados Financieros Anuales

(AR\$ M)	2018	2019e	2020e	2021e
Estado de Resultados				
Margen Financiero	2.164	622	1.444	2.165
Resultado Neto por Servicios	3.468	3.988	4.786	5.503
Gastos Administrativos	6.851	8.449	10.138	11.963
Resultado Antes de Impuestos	2.812	2.271	2.418	2.774
Impuesto a las Ganancias	754	522	604	693
Resultado Neto	2.051	1.759	1.823	2.090
ROA	2,4%	2,2%	1,9%	1,8%
ROE	20,3%	18,2%	15,7%	15,0%
Ratio de Eficiencia	50,6%	47,2%	47,2%	46,0%
Balance				
Disponibilidades	8.833	10.158	10.666	11.199
Títulos	19.288	22.181	25.508	29.334
Préstamos	43.567	39.210	47.836	57.403
Total del Activo	84.562	81.179	97.415	116.898
Depósitos	29.308	31.652	37.983	44.819
Pasivos Financieros	39.866	36.995	42.790	49.208
Total del Pasivo	74.470	71.492	85.790	102.948
Patrimonio Neto	10.091	9.688	11.625	13.950

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

BHIP 2T19

research-financiero@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

Estados Financieros Trimestrales

(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 datos de mercado y de la compañía.

BHIP 2T19

research-financiero@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

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.