



Capital
Markets
Argentina

Financiero

Grupo Financiero Galicia 2T19

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

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

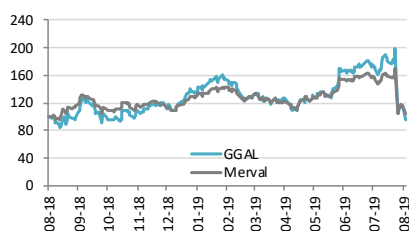
Variación %

Mínimo Máximo

13,3 -51,7

Precio GGAL vs. Merval

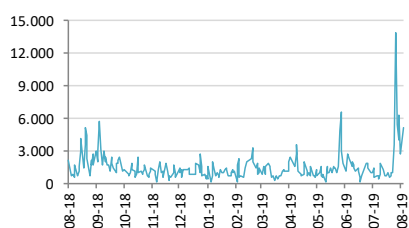
Último Año (100=Inicio del Período)



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.

ANEXOS

Valuación por DCF

(AR\$ M)	2018	2019e	2020e	2021e
Resultado Neto	11.472	27.186	30.707	35.578
Provisión Cartera Irregular	6.511	13.022	16.929	20.314
Depreciación y Amortización	837	1.088	1.143	1.200
Flujo de Fondos Operativo	13.859	27.132	35.000	41.828
Fuentes de Fondos	208.950	92.672	108.849	120.213
Depósitos	160.467	72.260	86.712	93.649
Pasivos Financieros	48.483	20.411	22.136	26.564
Usos de Fondos	133.518	106.615	112.522	116.001
Préstamos	80.590	12.164	76.632	73.056
Títulos	49.372	91.169	33.429	40.114
CapEx	3.556	3.282	2.462	2.831
Flujo de Fondos Libres (FCF)	89.291	13.189	31.326	46.040
Valor Terminal (US\$)				3,0%
Costo del Equity (US\$)	26,60%	16,60%	16,40%	15,40%
FCF Descontado	89.291	12.192	24.835	31.358
Valor Presente del FCF	81.859			
Valor Presente del Valor Terminal	93.904			
Disponibilidades	127.019			
Valor de la Firma	302.782			
Deuda Financiera	100.214			
Valor del Equity	202.568			
Cantidad de Acciones (M)	1.427			
Precio Objetivo	142,00			

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	19.247	11.593	13.912	16.694
Resultado Neto por Servicios	10.248	12.298	14.142	16.264
Gastos Administrativos	18.117	23.552	28.263	33.915
Resultado Antes de Impuestos	16.509	36.555	41.076	47.571
Impuesto a las Ganancias	5.023	9.139	10.269	11.893
Resultado Neto	11.537	27.416	30.807	35.678
ROA	2,3%	4,4%	4,1%	4,0%
ROE	27,6%	36,7%	34,4%	33,2%
Ratio de Eficiencia	56,6%	52,2%	50,0%	48,0%
Balance				
Disponibilidades	142.049	149.151	156.609	164.439
Títulos	75.974	167.143	200.571	240.686
Préstamos	243.276	255.440	332.072	405.128
Propiedad, Planta y Equipo	13.129	16.411	18.873	21.704
Total del Activo	509.012	626.085	751.302	901.562
Depósitos	361.302	433.562	520.275	613.924
Pasivos Financieros	90.270	110.681	132.818	159.381
Total del Pasivo	467.267	551.375	661.650	793.980
Patrimonio Neto	41.745	74.710	89.652	107.582

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	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%
Títulos	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 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.