



Capital
Markets
Argentina

Financiero

BANCO SUPERVIELLE 2T19

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

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

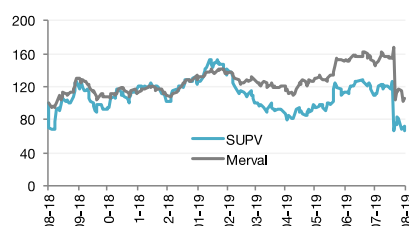
Variación %

Mínimo Máximo

2,1 -56,2

Precio SUPV vs. Merval

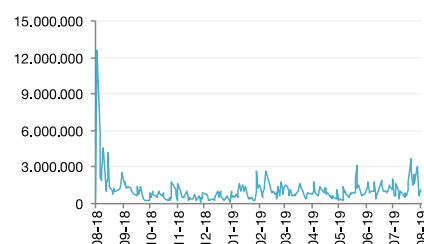
Último Año (100=Inicio del Período)



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	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.

ANEXOS

Valuación por DCF

(AR\$ M)	2018	2019e	2020e	2021e
Resultado Neto	3.030	4.438	3.493	3.894
Provisión Cartera Irregular	4.221	5.909	7.091	8.154
Depreciación y Amortización	355	532	558	586
Flujo de Fondos Operativo	7.605	10.878	11.143	12.635
Fuentes de Fondos	44.791	22.199	27.867	30.100
Depósitos	38.497	18.981	22.777	24.600
Pasivos Financieros	6.294	3.218	5.090	5.500
Usos de Fondos	22.659	33.411	31.655	36.791
Préstamos	18.348	3.152	24.583	28.762
Títulos	3.708	30.224	6.800	7.821
CapEx	603	36	272	208
Flujo de Fondos Libres (FCF)	29.737	-334	7.354	5.943
Valor Terminal (US\$)				3,0%
Costo del Equity (US\$)		26,90%	16,90%	16,70%
FCF Descontado	29.737	-308	5.811	4.024
Valor Presente del FCF	13.056			
Valor Presente del Valor Terminal	14.115			
Disponibilidades	26.482			
Valor de la Firma	53.653			
Deuda Financiera	24.908			
Valor del Equity	28.745			
Cantidad de Acciones (M)	457			
Precio Objetivo	62,90			

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	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.

Estados Financieros Anuales

(AR\$ M)	2018	2019e	2020e	2021e
Estado de Resultados				
Margen Financiero	10.462	7.111	9.184	11.815
Resultado Neto por Servicios	4.639	5.474	6.569	7.554
Gastos Administrativos	11.844	15.397	18.476	21.802
Resultado Antes de Impuestos	3.408	4.676	4.209	4.902
Impuesto a las Ganancias	815	701	1.179	1.471
Resultado Neto	3.030	4.438	3.493	3.894
ROA	2,1%	2,6%	1,7%	1,6%
ROE	17,6%	21,5%	14,1%	13,1%
Ratio de Eficiencia	39,2%	35,6%	35,6%	34,6%
Balance				
Disponibilidades	33.688	28.634	30.066	31.569
Títulos	15.112	45.336	52.137	59.957
Préstamos	78.792	81.944	106.527	135.289
Propiedad, Planta y Equipo	1.777	1.813	2.085	2.293
Total del Activo	141.116	169.339	203.206	243.848
Depósitos	94.906	113.887	136.665	161.264
Pasivos Financieros	22.993	26.211	31.301	36.801
Total del Pasivo	123.945	148.734	178.481	214.178
Patrimonio Neto	17.170	20.604	24.725	29.670

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

SUPV 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	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%
Títulos	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 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.