



Capital
Markets
Argentina

Financiero

GRUPO FINANCIERO VALORES 2T19

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

GRUPO FINANCIERO VALORES 2T19

agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

septiembre de 2019

Precio de Mercado (29/05/2019)

\$6,39

Precio Objetivo (12 meses)

\$8,90 (+40%)

Calificación

Market Performer

Rango de Precios (\$)

52 sem. Mín. 52 sem. Máx.

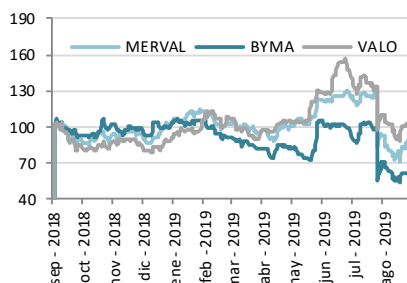
4,67 7,44

Variación %

Mínimo Máximo

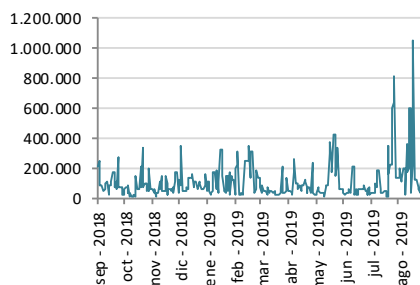
27,0 -20,3

Precio VALO vs. Merval & BYMA (100=Inicio del Período)



Fuente: Bloomberg

Volumen Diario Último Año



Fuente: Bloomberg

	Ingresos Op. Netos (M)	Res. Neto Ajustado (M)	EV/EBIT (x)	EPS (\$)	P/E (x)	P/BV (x)
2018	\$ 2.264	\$ 991	5,3x	\$ 1,16	4,1x	2,5x
2019e	\$ 3.632	\$ 2.213	6,6x	\$ 2,60	2,4x	1,4x
2020e	\$ 4.903	\$ 2.987	4,9x	\$ 3,51	1,8x	0,8x

Acciones (mill. - VN \$1)	850,80	Dividend Yield (12 meses)	9,5%
Capitalización Bursátil (mill.)	5.377	Retorno Acumulado YTD (%)	31,3%
Flotación (%)	100%	P/E (TTM)	3,6x
Valor de la Compañía (mill)	23.840	EPS (TTM)	\$ 1,76

Fuente: Estados contables de la compañía; Bloomberg.

Resultado financiero sólido, con riesgos regulatorios y económicos a la vista

Grupo Financiero Valores (VALO) publicó una ganancia trimestral del \$ 481,5 millones (+161% a/a), en un contexto de tasas altas, caída en el número de emisiones corporativas y debilidad del peso. La apreciación de los activos en moneda extranjera junto con una reducción del riesgo país durante los primeros meses del año resultaron en una ganancia extraordinaria. Si bien el segmento de fideicomisos se vio afectado negativamente, la actividad bancaria y la custodia de FCIs impulsaron el resultado neto.

El resultado por intereses fue de \$ 848,0 millones (+151% a/a), impulsado principalmente por el resultado por títulos públicos, que alcanzó los \$ 1.069,0 millones (+223% a/a). En contraposición, los egresos por intereses subieron a \$ 446,1 millones (+299% a/a). El resultado por comisiones fue más acotado, de \$ 127,6 (+18% a/a), destacándose los ingresos por depositaria de FCI (\$ 72,6 millones; +19% a/a). Por su parte, las comisiones vinculadas con créditos, que incluyen los ingresos por fideicomisos financieros, crecieron solamente 14% a/a. En este sentido, el monto y la cantidad de FCI dentro del negocio de depositaria continuaron con su evolución favorable, mientras que la emisión de fideicomisos financieros se redujo de forma marcada (ver gráfico). VALO redujo levemente su participación de mercado al 29,9% (-80 pbs vs 1T 2019), a la vez que logró incrementarla en 4,3 pp. vs 2T 2018.

VALO muestra una posición de efectivo relevante, la cual representa el 66% del activo total. La posición de efectivo creció un 169% a/a a \$ 21.649 millones, en sintonía con el incremento en los depósitos. El monto en moneda extranjera (\$ 21.276 millones; 98% del total) cubre en su totalidad los depósitos de clientes en moneda dura.

La cartera de inversiones creció un 63,0% a/a, destacándose los instrumentos denominados en dólares. La exposición al sector público en porcentaje del total del activo se redujo del 40% en el 2T 2018 al 20% en el 2T 2019. Las letras del BCRA representan el 18% del activo.

La cartera de préstamos continúa enfocada en créditos comerciales. A pesar de que hubo un incremento en la cartera irregular de 0,2% 2T 2018 a 0,8% 2T 2019, la calidad de la cartera de créditos continúa siendo superior al promedio de los pares del sector. A su vez, VALO cuenta con una provisión por incobrables superior al 170% de la cartera irregular.

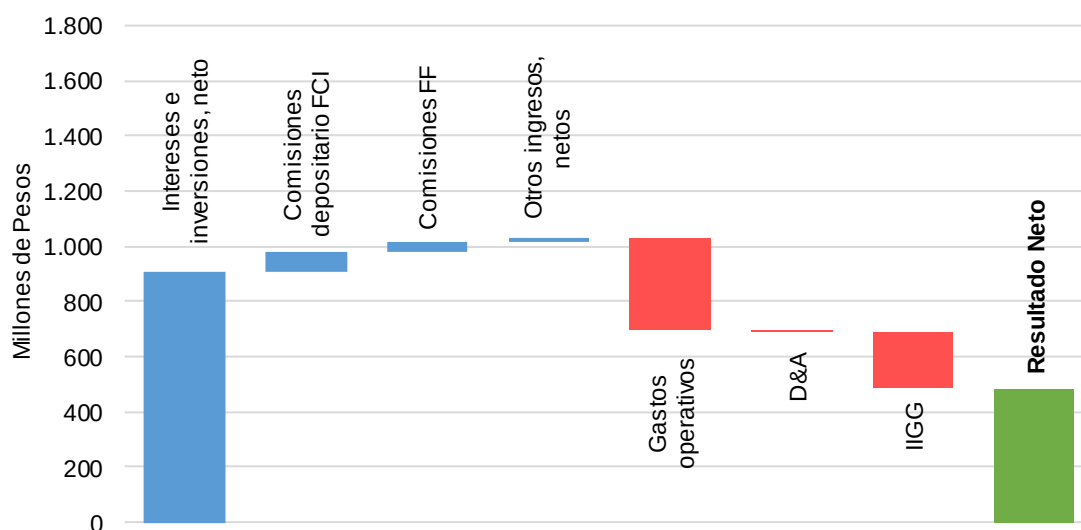
La cartera de depósitos continúa mostrando una elevada concentración, con los 10 principales clientes representando el 29,3% del monto depositado. El 99% de los depósitos son a 1 mes de plazo.

Perspectivas: El contexto de tasas altas contribuiría a que persista el crecimiento en ingresos por intereses, que impulsaría los resultados del banco en el corto plazo. En contraposición, el deterioro de la economía local y el nivel de riesgo político son factores contraproducentes para el desarrollo de la industria de FCI y las nuevas emisiones de capital. En este sentido, las medidas tomadas por el gobierno en cuanto al reperfilamiento de los vencimientos de corto plazo golpeó de forma directa a los FCI y puso en jaque el desarrollo de la industria. Las perspectivas a mediano plazo dependerán de:

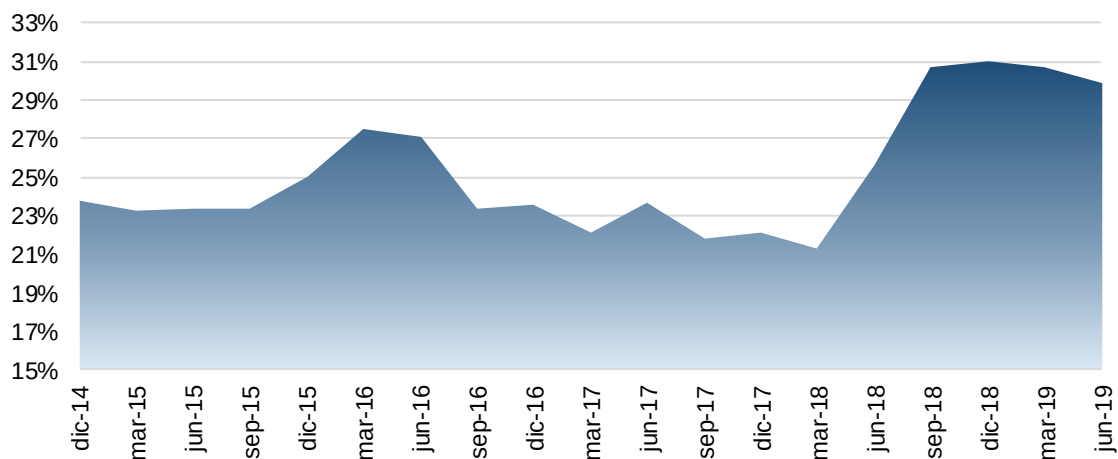
- Resultado de las elecciones y futuro de las reformas institucionales: Las elecciones presidenciales ponen en riesgo las reformas para el desarrollo del mercado de capitales. Todavía no se sabe si Alberto Fernández, en caso de ganar las elecciones, propiciaría un mayor desarrollo del mercado de capitales local. Con la legislación actual, VALO podría beneficiarse de brindar servicios a los nuevos Agentes de Negociación (ANs) y de la reglamentación de nuevos vehículos de inversión, como fideicomisos sobre créditos hipotecarios y fondos que repliquen índices sectoriales.
- Reactivación económica: La mayor colocación de fideicomisos financieros e instrumentos de deuda corporativa dependerá también de la mejora en las variables macroeconómicas, en especial del consumo.

Valuación: VALO presenta riesgos significativos por los posibles cambios regulatorios y por la caída en la actividad económica. En términos relativos, VALO está operando a un P/B de 2,1x y con un P/E (TTM) de 3,6x, lo que implica un premium de 20% en términos patrimoniales (P/B) pero un descuento del 30% en términos de ganancias (P/E) vs el promedio del sector bancario. En este contexto le asignamos a VALO un rating de **Market Performer**, con un precio objetivo de **\$ 8,90**, lo que resulta en un múltiplo P/E (ganancias próximos 12 meses) de 3,6x.

Composición de ingresos y egresos - 2T 2019



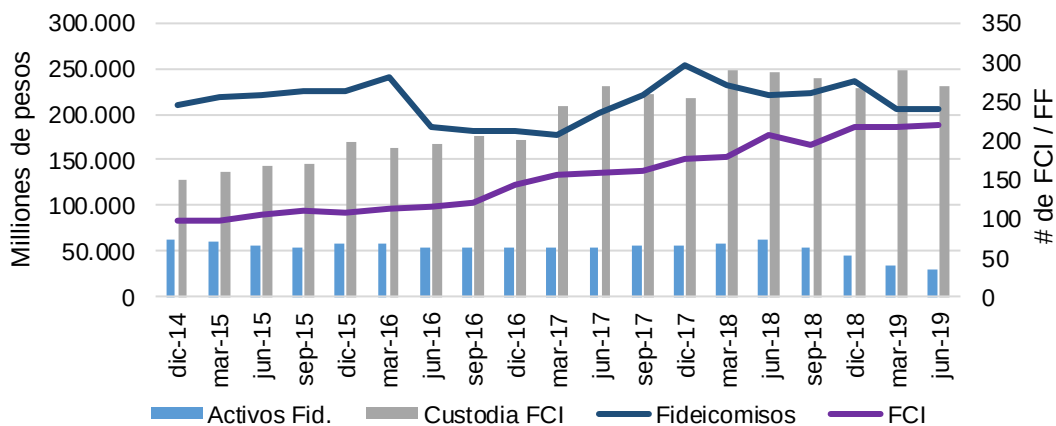
Participación de mercado - Patrimonio FCI bajo custodia



Fuente: CMA en base a EE.CC. BDV, publicaciones CAFCI.

Evolución de FCI y Fideicomisos

En millones de pesos - A precios corrientes*



Fuente: CMA en base a EE.CC. BDV.

*Valores ajustados según IPC Nacional. Fuente: INDEC.

GRUPO FINANCIERO VALORES 2T19

agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

septiembre de 2019

Resumen de resultados (Millones de ARS)	Trimestral			Anual		
	2T 2019	2T 2018	Diferencia	2018	2019e	2020e
Ingresos por intereses	\$ 1.294,0	\$ 436,5	+196%	\$ 2.385,5	\$ 3.827,0	\$ 1.339,5
Gastos por intereses	-\$ 446,1	-\$ 111,8	+299%	-\$ 657,4	-\$ 1.054,7	-\$ 369,1
Ingresos netos por intereses	\$ 848,0	\$ 324,8	+161%	\$ 1.728,1	\$ 2.772,3	\$ 970,3
Ingresos por comisiones	\$ 126,6	\$ 106,8	+18%	\$ 391,7	\$ 628,4	\$ 219,9
Gastos por comisiones	-\$ 8,3	-\$ 6,7	+25%	-\$ 34,7	-\$ 55,7	-\$ 19,5
Ingresos netos por comisiones	\$ 118,3	\$ 100,2	+18%	\$ 356,9	\$ 572,6	\$ 200,4
Ingresos Operativos	\$ 1.028,0	\$ 460,0	+123%	\$ 2.264,0	\$ 3.632,1	\$ 1.271,2
Resultado Operativo	\$ 691,7	\$ 257,7	+168%	\$ 1.416,7	\$ 2.272,8	\$ 795,5
Impuestos a las ganancias	-\$ 206,7	-\$ 78,6	+163%	-\$ 426,1	-\$ 948,4	-\$ 331,9
Resultado Neto	\$ 481,5	\$ 184,6	+161%	\$ 990,6	\$ 2.212,9	\$ 774,5
Efectivo	\$ 21.648,6	\$ 8.051,5	+169%	\$ 12.359,4		
Inversiones	\$ 1.188,7	\$ 421,0	+182%	\$ 7.898,0		
Créditos	\$ 522,0	\$ 400,6	+30%	\$ 433,7		
Depósitos	\$ 28.506,5	\$ 11.371,0	+151%	\$ 17.070,4		
Activo Total	\$ 32.749,6	\$ 14.275,2	+129%	\$ 20.608,4		
Pasivo Total	\$ 30.530,0	\$ 12.764,7	+139%	\$ 18.462,9		
Patrimonio Neto	\$ 2.219,6	\$ 1.510,5	+47%	\$ 2.145,5		
FCI (N°)	219	206	+6%	217		
FCI (monto)	\$ 231.734,7	\$ 158.196,8	+46%	\$ 185.999,0		
FF (N°)	240	259	-7%	276		
FF (monto)	\$ 29.817,3	\$ 39.590,5	-25%	\$ 36.353,1		

GRUPO FINANCIERO VALORES 2T19

agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

septiembre 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 Senior de Renta Fija
nviveros@capitalmarkets.com.ar

Agustin Giannattasio, CFA
Analista Senior de Renta Variable
agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

María Teresa Leiva
Analista de Macroeconomía
mleiva@capitalmarkets.com.ar

Juan José Guma
Analista de Research
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.