



AG

AMIRANTE GALITIS
Alyc N° 141- CNV MIEMBROS MERVAL

Reconquista 458 pisos 11 Capital Federal
Tel+54-11-5272-6500

Martín Orta (martino@agvaolres.com.ar)

02/04/2018

Bancos

En esta oportunidad analizaremos los resultados de los bancos bajo nuestra cobertura.

En general los resultados del sector bancario para el cuarto trimestre fueron muy buenos destacándose Banco Frances. En el acumulado anual para el año 2017 Banco Macro y Galicia fueron los de mejor desempeño, 43,54% y 38,4% respectivamente.

Rdo. Neto	4Q16	4Q17	Var.
GGAL	1,772.00	2,676.00	↑ 51.02%
FRAN	582.41	1,420.91	↑ 143.97%
BPAT	852.10	1,031.50	↑ 21.05%
BMA	1,695.30	3,011.70	↑ 77.65%

Fuente: Balances de GGAL, FRAN, BPAT, BMA

Rdo. Neto	2016	2017	Var.
GGAL	6,018.00	8,329.00	↑ 38.40%
FRAN	3,643.67	3,878.27	↑ 6.44%
BPAT	3,269.20	3,555.10	↑ 8.75%
BMA	6,542.30	9,388.80	↑ 43.51%

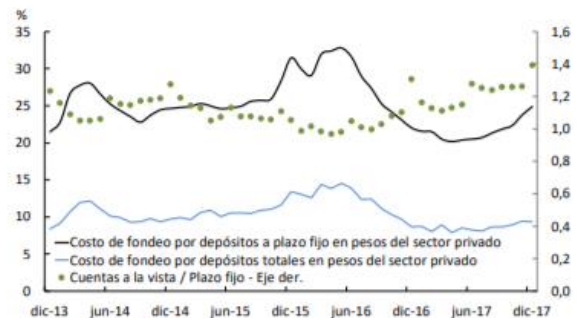
Fuente: Balances de GGAL, FRAN, BPAT, BMA

El spread entre tasas activas y pasivas disminuyó el último trimestre para este grupo de bancos, excepto por Banco Macro. El incremento en el costo de los plazos fijos hizo

que los márgenes se ajustaran.

Spread	4Q16	4Q17	Var.
GGAL	15.06%	13.18%	↓ -1.88%
FRAN	14.67%	11.27%	↓ -3.41%
BPAT	15.21%	14.29%	↓ -0.92%
BMA	17.70%	17.75%	↑ 0.05%

Fuente: elab. propia en base a BCE de GGAL, FRAN, BPAT, BMA



*Estimado por medio de las tasas de interés pactadas con el sector privado, ponderadas por volumen operado en 1 mes y ajustadas por encaje. **Cociente entre el saldo de cuentas a la vista del sector privado y el saldo de depósitos a plazo fijo del sector privado. Fuente: BCRA

El ROE (retorno sobre el patrimonio) de los bancos en los últimos dos trimestres del 2017 se vio afectado producto del crecimiento de los préstamos en forma acelerada en combinación con menor a un menor spread de tasas. A partir del 2018 los bancos deberán presentar sus balances según normas NIIF, en primera instancia esto generará un incremento del activo por revaluación de los bienes de uso y por consecuencia del patrimonio. Esto podría afectar el ratio al tener un mayor denominador.

ROE (ttm)	4Q16	4Q17	Var.
GGAL	33.51%	27.76%	↓ -5.75%
FRAN	23.45%	18.31%	↓ -5.14%
BPAT	37.09%	35.15%	↓ -1.94%
BMA	34.10%	34.10%	⇒ 0.00%

Fuente: elab. propia en base a BCE de GGAL, FRAN, BPAT, BMA

El ROA (retorno sobre el activo) se mantuvo relativamente estable en el último trimestre del año, excepto para Frances y Patagonia.

ROA (ttm)	4Q16	4Q17	Var.
GGAL	2.93%	2.96%	↑ 0.03%
FRAN	2.75%	1.98%	↓ -0.77%
BPAT	5.22%	4.28%	↓ -0.94%
BMA	4.60%	4.60%	→ 0.00%

Fuente: elab. propia en base a BCE de GGAL, FRAN, BPAT, BMA

Los préstamos de los cuatro bancos bajo análisis crecieron por encima del promedio de los bancos privados durante el 2017, excepto por Banco Patagonia. Se destaca el crecimiento del 62.72% de Banco Frances que está llevando a cabo una política comercial bastante activa para la captación de clientes.

Prestamos	4Q16	4Q17	Var.
GGAL	137,452.00	197,335.00	↑ 43.57%
FRAN	78,889.92	128,366.20	↑ 62.72%
BPAT	40,430.69	56,337.69	↑ 39.34%
BMA	86,906.30	129,139.20	↑ 48.60%

Fuente: elab. propia en base a BCE de GGAL, FRAN, BPAT, BMA

Los depósitos crecieron en menor medida a los préstamos. Esto se puede deberse en parte a la mayor participación de los individuos en la colocación de sus excedentes de liquidez en lebac.

Depositos	4Q16	4Q17	Var.
GGAL	151,688.00	203,451.00	↑ 34.12%
FRAN	114,621.77	154,050.43	↑ 34.40%
BPAT	51,788.41	68,685.41	↑ 32.63%
BMA	111,939.70	144,225.90	↑ 28.84%

Fuente: elab. propia en base a BCE de GGAL, FRAN, BPAT, BMA

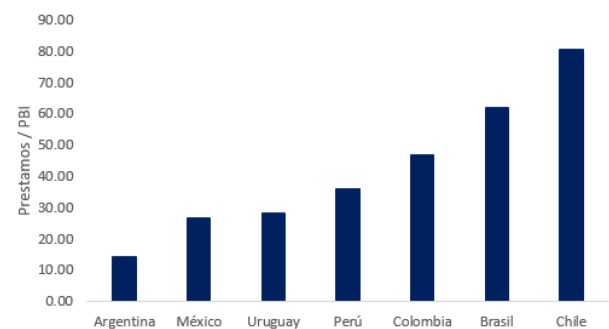
La mejora en los resultados del sector bancario en el futuro va estar determinada por el

incremento del nivel de actividad. Hacia adelante el negocio dependerá más de los volúmenes, ya que los spreads tenderán a reducirse por la necesidad de competir por el fondeo necesario.

Existe un enorme potencial de crecimiento para el sector bancario conforme se vaya formalizando la economía Argentina. Esto permitirá una expansión de la bancarización en el país.

Tengamos en cuenta que en la Argentina el nivel de préstamos sobre PBI es del 14,3% mientras en la región el promedio es de 42,19%.

Pensando en el largo plazo es un sector que tiene margen de crecimiento sin dudas.



Fuente: Banco Mundial, BCRA

En términos relativos los bancos argentinos están valuados actualmente con un premio sobre el promedio de la región. El P/E promedio es de 14.2x y 2x es el ratio Precio/Valor libros.

En los gráficos a continuación se pueden observar los valores correspondientes a los bancos bajo análisis.



AG

AMIRANTE GALITIS
Alyc N° 141- CNV MIEMBROS MERVAL

Reconquista 458 pisos 11 Capital Federal
Tel+54-11-5272-6500

P/E (ttm) ¹	4Q16	4Q17	Var.
GGAL	9.23	20.31	↑ 120.16%
FRAN	13.70	23.21	↑ 69.38%
BPAT	7.90	11.93	↑ 51.13%
BMA	9.18	15.48	↑ 68.65%

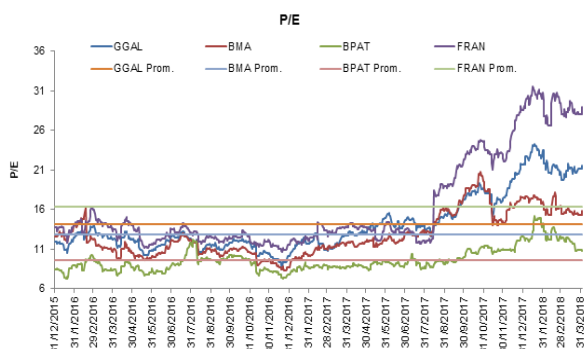
Fuente: elab. propia en base a BCE de GGAL, FRAN, BPAT, BMA

Bajo los números analizados creemos que Banco Macro cuenta con algún rezago sobre el resto.

Buen fin de semana.

Martin Orta.

Banco Frances y Galicia son quienes además de tener el ratio más elevado, 23.21x y 20.31x respectivamente, también son los más alejados de su promedio.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters. Prom. desde el 31/12/15

Si bien Banco Patagonia tiene el menor P/E de los bancos bajo seguimiento, esto puede deberse a una cuestión de castigo por la poca liquidez que tiene en el mercado respecto al resto.

Price/Book Value	4Q16	4Q17	Var.
GGAL	2.73	4.49	↑ 64.63%
FRAN	3.03	3.62	↑ 19.37%
BPAT	2.80	3.80	↑ 36.05%
BMA	2.69	3.37	↑ 25.08%

Fuente: elab. propia en base a BCE de GGAL, FRAN, BPAT, BMA

Hoy los bancos argentinos tienen un premio sobre las valuaciones de la región por el potencial de crecimiento que existe para el sector. En adelante la evolución de los precios dependerá del grado de avance de los niveles de actividad.