

29 de mayo de 2015

Grupo Financiero Galicia S.A.

El Resumen de esta semana lo dedicaremos al Grupo Financiero Galicia, Holding que agrupa entre otras empresas al Banco Galicia, Sudamericana Holding y Galicia Administradora de Fondos. Como de costumbre, nos centraremos en el negocio del Banco, que representan el 92% de los resultados. Dentro de los Bancos privados, Galicia ocupa el segundo lugar en posicionamiento de mercado en términos de préstamos y depósitos por detrás del Santander Río. Sin embargo, su valor de mercado (cerca \$32.000 millones) se ubica aproximadamente un 14% por debajo de Macro y BBVA Francés. Veamos los números y la coyuntura del primer trimestre con más detalle.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters.

Resultados primer trimestre

El Grupo reportó una ganancia de \$958 millones, un 15% por encima del primer trimestre del año anterior, o de \$0,74 por acción frente a los \$0,64 de igual periodo de 2014. Los resultados del Banco alcanzaron los \$881 millones, mostrando un crecimiento interanual del 13%. Vale remarcar que los resultados del año pasado incluían una ganancia de \$738 millones producto de la devaluación del tipo de cambio de enero. En este trimestre, los resultados positivos por diferencias de cotización fueron de sólo \$4 millones. Limpiando las ganancias de las diferencias de cambios, el resultado financiero neto alcanzó los \$2.752 millones, mostrando un sólido aumento interanual del 53,3%.

Parte del crecimiento en los ingresos se explica por el mayor volumen de intermediación. Los créditos al sector privado treparon un 29%,

mostrando un mayor dinamismo en relación a los trimestres previos. En términos de tasa, luego de dos trimestres en ascenso, el margen de intermediación cayó 60 puntos básicos al 14,7%. Esta caída se explicó principalmente por dos factores relacionados a la regulación del BCRA.

En primer lugar, los cupos asignados para las líneas de crédito para la inversión productiva a tasa regulada (6,5% de los depósitos del sector privado) reducen el rendimiento promedio del activo. En el primer trimestre la remuneración de estos préstamos fue del 19% frente a una tasa promedio de la cartera de préstamos del banco del 26,48%. En segundo lugar, el BCRA implementó tasas piso atadas a las Lebacs para los plazos fijos minoristas (hasta \$350.000) de personas físicas. Esta tasa promedió el 23,3% frente a una tasa promedio de plazos fijos del 21,28%. Ambas resoluciones juegan en contra del margen de intermediación.

Estado de Resultados	1er Trim 2015	1er Trim 2014	%
Ingresos Financieros Netos	\$ 2.756	\$ 2.532	8,8%
Ingresos por Servicios Netos	\$ 1.971	\$ 1.346	46,4%
Cargos por Incobrabilidad	\$ -591	\$ -682	-13,3%
Gastos de Administración	\$ -2.672	\$ 1.988	-234,4%
Resultado Operativo	\$ 1.464	\$ 1.208	21,2%
Otros Resultados	\$ 58	\$ 156	-62,8%
Impuesto a las Ganancias	\$ -641	\$ -545	17,6%
Resultado Neto	\$ 881	\$ 774	13,8%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Más allá de esto, el negocio de intermediación continúa mostrando buenos niveles de rentabilidad, básicamente por dos factores que compensaron la leve caída en el margen de intermediación. Del total de los depósitos en pesos, el 46% corresponde a cuentas corrientes y cajas de ahorro, con lo cual casi la mitad del fondeo no tiene costo. Este ratio se ubicaba en el 40,9% durante el primer trimestre del 2014, con lo cual, la mayor proporción de fondeo vía cuentas a la vista fortalece los ingresos por intermediación. En segundo lugar, el Banco incrementó fuertemente su posición en letras del BCRA, aprovechando el rendimiento promedio de las Lebacs (26,25%) por encima de la remuneración promedio de los plazos fijos (21,28%).

El stock de títulos alcanzó los \$11.351 millones de pesos (o el 13,8% de los activos) frente a los \$5.425 millones del primer trimestre del 2014 (o el 8,9% de los activos). Por último, a pesar de que las tasas se mantienen en niveles negativos en

términos reales, los plazos fijos saltaron un 14% frente al trimestre pasado producto principalmente de la mayor liquidez y la estabilidad cambiaria.

1er trim 2015	Monto	Tasa
Activos	\$ 81.902	26,4%
Títulos Públicos	\$ 11.351	26,3%
Préstamos	\$ 68.469	26,5%
Títulos Fideicomisos	\$ 823	24,7%
Otros	\$ 1.259	24,6%
Pasivos	\$ 73.246	12,5%
Cajas de Ahorro	\$ 12.690	0,2%
Plazos Fijos	\$ 33.301	21,3%
Títulos de Deuda	\$ 9.368	16,4%
Otros	\$ 1.916	25,2%
Cuentas Corrientes	\$ 15.971	0,0%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

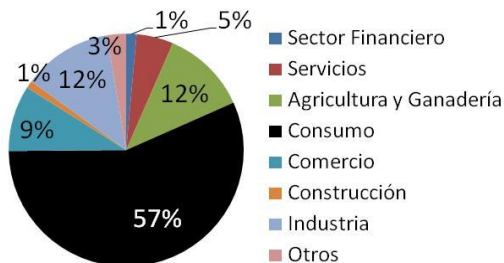
Las ganancias por comisiones también le dieron un fuerte impulso a los resultados del Banco. Impulsadas por el segmento de tarjeta de créditos, los ingresos por comisiones crecieron un 46% en términos interanuales y alcanzaron los \$1.971 millones en el primer trimestre. En resumen, aún con recesión, sin ganancias cambiarias y regulaciones que afectan la ganancia por intermediación, los márgenes de rentabilidad continúan en niveles elevados. El ROA (retorno sobre activo) se ubicó en el 3,6% y el ROE (retorno sobre patrimonio neto) en el 34,1%. En términos interanuales obviamente cayeron debido a los ingresos extraordinarios ligados a la devaluación.

Rentabilidad	1er Trim 2015	1er Trim 2014
ROA	3,6%	3,9%
ROE	34,1%	42,3%
Margen de Intermediación	14,7%	15,3%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Calidad de la Cartera

El banco Galicia mantiene una alta exposición al consumo, por encima del promedio de los grandes bancos. Del total de préstamos, el 56% se destina al consumo, con lo cual los ratios referidos a la calidad de la cartera adquieren aún más relevancia.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

La cartera irregular de préstamos ascendió a \$2.795 millones, representando el 3,72% del total de préstamos, levemente por debajo en relación al año anterior. Por otro lado, las provisiones como porcentaje de la cartera irregular alcanzaron el 107,19%, prácticamente sin variaciones. Con lo cual, el Banco pudo mantener la calidad de su cartera en una coyuntura económica recesiva, claramente un punto alentador. Sin embargo, la calidad de la cartera todavía se ubica por debajo de otras entidades, como Macro y sobre todo BBVA Francés.

Algunos Ratios

Con la reciente baja de precios, los bancos se han tornados nuevamente seductores para guardar en cartera a la espera de una futura estabilidad económica y una mayor profundidad del sistema financiero. En el caso de Galicia, un P/E (número de veces que está contenido el beneficio por acción en el precio) menor a 10 le da bastante atractivo a la acción. Hoy el negocio de los bancos en muy chico en relación al tamaño de la economía. Para tener una dimensión, la profundidad de nuestro sistema financiero (préstamos + depósitos/PBI) ronda el 35%, aproximadamente la mitad de Perú, un tercio en relación a Brasil y muy pero muy lejos de la profundidad financiera de la economía chilena. El desafío es mantener la solidez y rentabilidad del sistema de estos últimos años, pero a mayor escala.

Obligaciones Negociables en dólares

Dada la solvencia financiera del Banco, una alternativa interesante son las Obligaciones Negociables en dólares. Tarjeta Naranja tiene deuda en dólares emitida al 2017 con un rendimiento del 4,8% y duration de un año. Banco Galicia emitió títulos en dólares al 2018 con rendimientos cercanos al 7,5%, pero con mínimos de 150.000 nominales.

Juan Battaglia
Economista Jefe