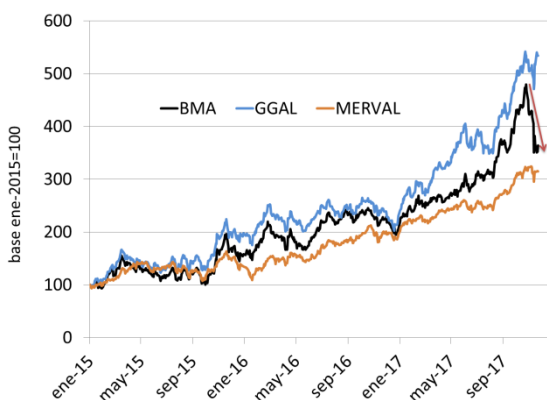


24 de noviembre de 2017

Banco Macro S.A.

Durante los últimos años, Banco Macro mostró excelentes resultados. En términos relativos, fue la entidad con mayores ganancias y en términos patrimoniales la que más creció por sobre el resto de los bancos de gran capitalización. Con el respaldo de sus sólidos balances, el precio de la acción mostró un desempeño formidable, creciendo por encima del índice Merval y también por encima del promedio de los bancos. A finales de octubre el precio el mercado local rozó \$240, alcanzado su máximo histórico. En esos precios, el banco cotizaba con un P/E de 22 y un Price/Book de 433%, valuaciones altas, pero en sintonía con el resto del mercado.

Luego de trascendida la noticia que el juez Lijo citó a indagatoria a Jorge Brito, la acción cayó un 25% (cierre de la rueda de ayer). Con lo cual, de ser uno de los bancos con mayores ratios de valuación, cayó unos puntos por debajo del promedio. A continuación, repasamos los datos del balance contable. Adelantándonos a las conclusiones, en lo que va del año el banco muestra excelentes resultados, por encima del resto del sistema financiero.



	P/E	Precio/ Valor Libro
BMA	15,0	300%
FRAN	25,0	310%
GGAL	19,0	400%
BHIP	21,7	280%
BPAT	11,3	403%
BRIO	15,1	362%
SUPV	21,0	530%
promedio	18,3	369%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters y IAMC.

En el acumulado hasta el tercer trimestre del año, Macro presentó excelentes resultados. El resultado neto fue de \$6.377 millones, un 32% por encima del mismo periodo del año pasado. Este 32% está muy por encima del promedio. En los nueve meses de 2017 los bancos obtuvieron ganancias por \$63.556 millones, un 10,3% más que en igual período de 2016. Claramente Macro se destaca sobre el resto. Los ingresos financieros totalizaron \$15.910 millones, aumentando un 40% en términos interanuales. El 75% del total de los ingresos financieros correspondió a intereses por préstamos, negocio propio de intermediación, mientras que el restante 25% corresponde a la posición de títulos y los resultados por diferencias de cotización.

El margen financiero neto fue del 16,5%, por debajo del 18% del mismo periodo del año anterior. El ROE cayó a 26,3% desde 32,6% y el ROA se mantuvo prácticamente constante en términos interanuales. Por el lado de las comisiones cobradas por el Banco, los ingresos netos por servicios alcanzaron los \$5.341 millones, mostrando un crecimiento del 39% interanual, más modesto en relación al negocio de intermediación. Por último, los gastos en administración treparon un 29% interanual, por debajo del crecimiento de los ingresos.

Estado de Resultados	acumulado 3 trim		
	3T 2017	3T 2016	%
Ingresos Financieros Netos	15.910	11.391	40%
Cargos por Incobrabilidad	-1.172	-716	64%
Ingresos por Servicios Netos	5.341	3.832	39%
Gastos de Administración	-9.202	-7.156	29%
Resultado Operativo	10.848	7.349	48%
Impuestos a las Ganancias	-4.163	-2.636	58%
Resultado Neto	6.377	4.846	32%

millones de pesos

	3T 2017	3T 2016
ROE	26,3%	32,6%
ROA	5,3%	5,0%
Ingr por serv como % gastos adm	58,7%	53,8%
Margen de intermediación	16,5%	18,0%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Con respecto a la cartera de préstamos al sector privado, cerró el trimestre en \$117.435 millones, mostrando un llamativo incremento del 54% interanual, 5 puntos por encima del resto del sistema en lo que va del año. El porcentaje de la cartera destinada al consumo bajó 7 p.p. al 54%.

Con respecto a los depósitos, los mismos cerraron el trimestre en \$94.018 millones, un 32% por encima del tercer trimestre de 2016. Las cuentas a la vista crecieron en mayor proporción que los plazos fijos, favoreciendo el costo promedio de fondeo. El fondeo no remunerado alcanza el 35% de la cartera privada de depósitos, factor clave para apuntalar los márgenes de intermediación.

mediano plazo, los actuales precios le dan una valuación más que atractiva al Banco. Como de costumbre, en el corto plazo la dinámica de precios estará muy influenciada por la tapa de los diarios.

	3 trim		
	3T 2017	3T 2016	%
Depósitos	94.018	71.127	32%
Plazos Fijos	61.526	51.054	21%
Cuentas a la vista	32.492	20.073	62%
Fondeo a la vista/depositos	35%	28%	+7pp
Cartera de préstamos privados	117.435	76.451	54%
Préstamos al Consumo/Cartera	54%	61%	-7pp

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

En resumen, si bien los márgenes cayeron, proceso que como veníamos anticipando es natural en un contexto de desinflación, el tamaño del negocio (cartera de préstamos) aumentó considerablemente. El negocio de los bancos es muy pequeño en relación al tamaño de la economía. La profundidad de nuestro sistema financiero (préstamos + depósitos/PBI) ronda el 32%, aproximadamente la mitad de Perú, un tercio en relación a Brasil y muy lejos de la economía chilena. En el caso de Macro, el mayor volumen del negocio viene compensando la caída de los márgenes.

Otra cuestión importante a remarcar son los buenos indicadores de calidad de la cartera de crédito. La morosidad fue del 1%, incluso por debajo del año anterior. La cobertura de la cartera irregular es del 199%, 40 puntos porcentuales por arriba del mismo periodo del año pasado. Además, el nivel de apalancamiento es muy bajo.

Calidad de la Cartera	3T 2017	3T 2016
Cartera Irregular como %		
Préstamos Sector Privado	1,0%	1,5%
Previsiones como % de la Cartera Irregular	199,3%	155,0%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Realmente cuesta mucho encontrar puntos débiles en el balance. Al igual que el último tiempo, Macro continúa ganando terreno dentro del sistema financiero local, tanto en participación de mercado, en términos de rentabilidad y sobre todo en capitalización. A