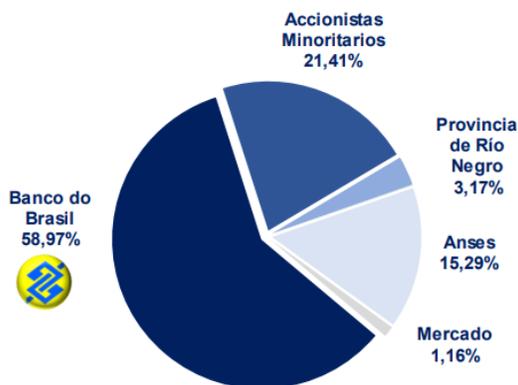


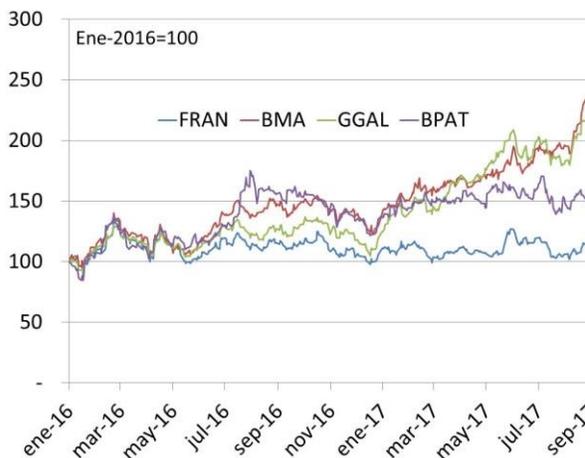
06 de octubre de 2017

Banco Patagonia

El Banco Patagonia tiene sus orígenes en una serie de fusiones y adquisiciones a través de los años, entre varias entidades con larga vida en el país. Entre ellas están el Banco Mildesa, el Mercantil, luego el Banco Sudameris y por último en el 2004 el Lloyds. En el 2011, desembarcó el Banco do Brasil, hoy es dueño del 59% del capital social. Según la información difundida en algunos medios, el gigante brasileño quería vender su participación. Hace unos meses estuvo negociando la venta al Macro, Francés e Itaú, pero según los trascendidos, se cayó. Otras campanas hablan de una posible salida a Wall Street luego de caída la venta. Todos rumores, pero que obviamente terminan repercutiendo en la cotización de la compañía.



Fuente: Presentación Institucional junio 2017.



Fuente: Presentación propia en base a datos de Bolsar.

Al igual que el resto de las acciones del sector, durante el 2014 y 2015 mostró un espectacular incremento. Sin embargo, desde el 2016 a la fecha, su desempeño estuvo muy por debajo del

promedio de los bancos. Como se puede ver en el gráfico, la acción muestra una suba considerablemente menor en relación a Galicia y Macro. Sólo supera a Francés, muy castigado por el mercado luego de varios balances desalentadores, como detallamos [en otros Resúmenes](#).

El Balance

Durante el primer semestre del año, el resultado neto fue de \$1.582 millones, prácticamente sin variaciones respecto del mismo periodo del año anterior. Los ingresos financieros totalizaron los \$3.998 millones, mostrando un crecimiento interanual del 14%. Los gastos de administración crecieron unos puntos por encima de la inflación (29% interanual) hasta los \$2.879 millones. Por último, los ingresos por servicios financieros mostraron un buen desempeño y alcanzaron los \$2.060 millones, nada menos que un 39% por encima del primer semestre del año anterior.

El magro desempeño de las ganancias netas del Banco se debe exclusivamente a la caída en los resultados (en términos reales) del negocio propio de intermediación. Básicamente los alicaídos resultados se explican por dos factores. En primer lugar, los intereses provenientes de los préstamos a las empresas (adelantos y documentos) cayeron un 26%. Vale remarcar que los préstamos a las empresas comenzaron a crecer con fuerza desde mediados de año en todo el sistema, lo que debería verse reflejado en los próximos balances. El segundo factor que explica la caída en los resultados era esperable, dado que tiene que ver con la baja en los intereses por títulos, principalmente las lebac. Estos cayeron desde \$1.893 millones en primer semestre 2016 a \$874 millones en este semestre, nada menos que un 53%. Pasaron de representar el 26% de los ingresos financieros al 12%.

Estado de Resultados	1S 2017	1S 2016	%
Ingresos Financieros Netos	3.998	3.519	14%
Cargos por Incobrabilidad	246	159	55%
Ingresos por Servicios Netos	2.060	1.486	39%
Gastos de Administración	2.879	2.229	29%
Resultado Operativo	2.625	2.424	8%
Impuestos a las Ganancias	1.042	849	23%
Resultado Neto	1.582	1.575	0%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.
millones de pesos

Con respecto a la cartera de préstamos al sector privado, cerró el semestre en \$46.303 millones, exponiendo un incremento del 8% interanual. Los préstamos al consumo se ubican en torno al 34%, por debajo del promedio del sistema financiero. Esto remarca lo mencionando anteriormente, dado que los préstamos corporativos reaccionaron más tarde que los préstamos al consumo, el resultado de intermediación no fue bueno.

Con respecto a los depósitos, cerraron el semestre en \$51.348 millones (+6% interanual). Los plazos fijos crecieron levemente por encima que los depósitos a la vista. Este es un buen punto para el Banco, los depósitos a la vista (no remunerados) todavía representan el 54% de la cartera, factor que será importante para mantener los márgenes.

Sector Privado	1S 2017	1S 2016	%
Depósitos	51.348	48.455	6%
Plazos Fijos	20.912	18.502	13%
Cuentas a la vista	27.601	25.157	10%
Fondeo a la vista/depositos	54%	52%	+2pp
Cartera de préstamos privados	46.303	42.857	8%
Préstamos al Consumo/Cartera	34%	31%	+3pp

Los márgenes de intermediación, ingresos financieros en relación al activo promedio, se mantuvieron relativamente estables en torno al 12%. El stock de préstamos creció levemente por encima del stock de depósitos, ayudando a contener los márgenes. Otro factor importante, como ya mencionamos, los márgenes se mantienen en buenos niveles gracias al gran porcentaje de fondeo a tasa cero (depósitos a la vista) que mantiene el banco. En el mismo sentido, el ROE y ROA, resultado sobre el patrimonio y el activo respectivamente, mostraron una muy leve contracción. Ambos indicadores de rentabilidad se ubican muy alineados al promedio de los bancos privados locales.

	1S 2017	1S 2016
ROE	36,7%	37,3%
ROA	4,5%	5,1%
Margen financiero total (Ingresos fin netos / Activo Prom)	12,2%	11,9%
Margen total (Ingresos totales netos / Activo Promedio)	17,0%	15,6%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Por otro lado, al igual que el resto del sistema financiero, los indicadores de calidad de la cartera de crédito continúan en niveles

saludables. El porcentaje de irregularidad se ubica en un 1.3%. En el mismo sentido, el Banco mantiene el apalancamiento en niveles totalmente adecuados (Activos/Patrimonio Neto = 10).

Calidad de la Cartera	1S2017	1S 2016
Cartera Irregular como % Préstamos Sector Privado	1,3%	1,1%
Previsiones como % de la Cartera Irregular	239,7%	269,9%
Apalancamiento	10,09	7,81

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Resumiendo, el Banco exhibe una sólida posición financiera, tanto en materia de morosidad de la cartera de créditos como en niveles de apalancamiento. En términos de indicadores de rentabilidad, también muestra niveles muy cercanos al promedio del sistema. Como mencionamos, dado que tiene un perfil bastante corporativo y con menor exposición al consumo, el crecimiento de los créditos en el primer semestre del año fue muy lento. Los créditos a las empresas reaccionaron más tarde que los créditos al consumo en este 2017, en todo el sistema.

Ahora bien, mirando las valuaciones de mercado, el Banco muestra un leve retraso con respecto al resto de los bancos cotizantes. El price/earning de la acción se ubica muy por debajo del promedio, mientras que el precio sobre el valor de libros también se sitúa algunos puntos por debajo. Con lo cual, en este contexto muy escaso de valuaciones razonables, Patagonia luce bastante atractiva. Vale la pena remarcar que en términos de mercado no es "sustituto" directo para la cartera en relación a Galicia, Macro y Francés. Su liquidez es bastante menor y su profundidad de mercado mucho más limitada. Pero de nuestra porción de la cartera destinada a Bancos, estas valuaciones dan incentivos para que Patagonia se gane un lugar. Estar atentos con las noticias que broten sobre su posible salida al mercado americano o un posible cambio de manos.

RESUMEN ECONÓMICO

	P/E	Precio/ Valor Libro
FRAN	25,0	433,0
BMA	20,0	399,0
GGAL	19,4	550,0
BHIP	13,0	174,0
BPAT	10,7	381,0
BRIO	15,0	360,0
SUPV	19,0	470,0
promedio	17,4	395,3
mediana	19,0	399,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe