

9 de diciembre de 2021

G.B. Group Corporation (LTX: GBGR)

Valorización refleja excesivo pesimismo en la recuperación de márgenes financieros. Reducción de costos apuntan a incremento de rentabilidad.

Información General

Global Bank Corporation (GBGR) es una institución bancaria que brinda servicios de banca corporativa y comercial en Panamá. Sus servicios principalmente son: las cuentas de ahorro, cuentas corrientes, depósitos, y préstamos comerciales y personales. GBGR en el 2020 se destacó como el segundo banco de Capital Privado Panameño con una cartera de \$8.5 miles de millones USD en activos.

Tesis de Inversión

Normalización de la economía brinda crecimiento en cartera de préstamos: Esperamos una recuperación en el volumen de la cartera de préstamos de GBGR junto con la normalización económica de Panamá. Desde la adquisición de Banvivienda sus activos han sufrido un freno (Activos Productivos -0.2% LTM vs 2019) mientras la gerencia absorbía las operaciones de su adquisición. Tenemos la expectativa que la cartera se mejore junto la economía panameña.

Elevado apalancamiento operativo apunta a una recuperación de márgenes de utilidad: GBGR incrementó provisiones 148.5% en 2019, 115% en 2020 y 69% en 2021. Las elevadas provisiones han causado reducciones en el ROE de GBGR. El margen ajustado de utilidad neta⁽¹²⁾ cayó de 16.2% en 2018 a un 6.6% en 2020, mantenemos la expectativa de que normalización de las provisiones provea un efecto positivo a sus márgenes en los próximos años.

Posición dentro del mercado panameño permite financiamiento flexible: GBGR ha podido mantener su Margen de Interés Neto en un 2.2% gracias a que ha reducido su costo de pasivos de un 4.3% a un 3.8%. Gracias a su posicionamiento de mercado, garantías por más de \$3 mil millones y una adecuación de capital de 13.7% GBGR mantiene un costo de fondeo que le da espacio para incrementar margen de intereses.

Valorización

MMG AM estima un valor razonable de \$36.80 basado al nivel esperado de su margen de utilidad en los próximos 5 años. Estimamos un Precio a Utilidades Netas de 2024 de 12.3x similar al de su universo en el que resaltamos 11.3x de Banco Latinoamericano de Comercio y 19.2x de BG Financial Group. Los riesgos de nuestra valorización dependen de la ejecución del equipo gerencial y su efectividad en originación de créditos. Un incremento de márgenes hacia los niveles pre-adquisición de Banvivienda cambiaría nuestra valorización a la alza.

Investigación de Renta Variable

Valor Razonable: \$36.80
Precio Actual⁽¹⁾: \$31.50

Información General

Capitalización de mercado ⁽¹⁾	577.0 MM
Acciones en circulación ⁽¹⁾	18.3 MM
Volumen ⁽²⁾	671.7 M
Ingreso por acción (EPS) ⁽³⁾	-0.03
Precio a ingresos (P/E) ⁽¹⁾⁽³⁾	N/A
Precios por valor en libro (P/B) ⁽¹⁾	0.83

MMG Asset Management Corp. (MMG AM)

Alejandro Cifuentes, CFA
alejandro.cifuentes@mmgbank.com

Daniela Esses
daniela.esses@mmgbank.com

Sandra Bozovic
sandra.bozovic@mmgbank.com

Victor De Lima
victor.delima@mmgbank.com

Marianna Cipponeri
marianna.cipponeri@mmgbank.com

MMG Panama Allocation Fund (MMG PAF)

ISIN: PAL3008991B7

El MMG PAF mantiene una posición de **3.4%** en GBGR. El fondo, gestionado por MMG AM, busca la apreciación de capital a través de renta fija, renta variable y bienes raíces pertenecientes a los principales sectores económicos de Panamá.

Características de Riesgo

	Renta Fija	
	MMG PAF	LATAM
YTW	5.9%	4.7%
Duración	6.6	8.5
Cupón	6.0%	4.4%

	Renta Variable	
	MMG PAF	BVP
Dividendo	3.5%	3.1%
P/E	10.3	17.0

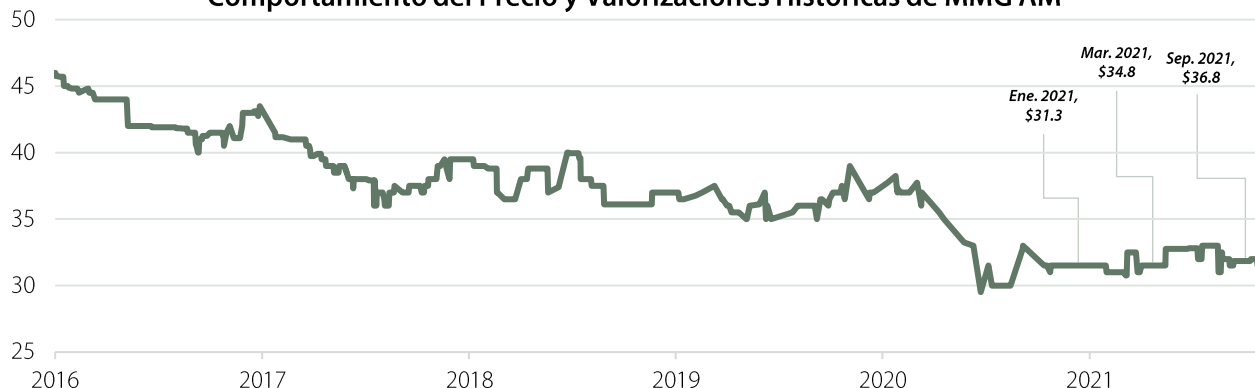
MMG ASSET
MANAGEMENT

@MMGBankpa

+507 265-7600

assetmanagement@mmgbank.com

Comportamiento del Precio y Valorizaciones Históricas de MMG AM



Cifras Relevantes

(En miles de USD)

Estado de Resultados	2018	2019	Var. A/A	2020	Var. A/A
Ingresos por Intereses ⁽⁴⁾	\$359,772	\$432,644	20.3%	\$473,787	9.5%
Gastos por Intereses ⁽⁴⁾	-\$215,386	-\$282,388	31.1%	-\$303,195	7.4%
Ingresos Netos de Intereses ⁽⁴⁾	\$144,386	\$150,256	4.1%	\$170,592	13.5%
Ingresos Totales ⁽⁴⁾	\$410,773	\$492,185	19.8%	\$490,491	10.0%
Reversiones (Provisiones) por Pérdidas de Préstamos ⁽⁴⁾	\$11,861	\$29,422	148.1%	\$64,131	118.0%
Costos Operativos ⁽⁴⁾	\$107,712	\$137,808	27.9%	\$133,395	-3.2%
Utilidad Neta ⁽⁴⁾	\$66,597	\$38,690	-41.9%	\$34,776	-10.1%
Balance General					
Efectivo y Equivalentes ⁽⁴⁾	\$440,948	\$607,656	37.8%	\$569,380	-6.3%
Préstamos Brutos ⁽⁴⁾	\$5,008,160	\$6,401,785	27.8%	\$6,336,122	-1.0%
Provisiones por Pérdidas ⁽⁴⁾	\$85,609	\$119,715	39.8%	\$155,026	29.5%
Préstamos Morosos ^{(4) (5)}	\$151,980	\$219,461	44.4%	\$198,749	-9.4%
Total de Activos	\$6,550,557	\$8,418,658	28.5%	\$8,341,642	-0.9%
Depósitos Totales ⁽⁴⁾	\$3,540,234	\$4,896,604	38.3%	\$5,121,082	4.6%
Total de Deuda Neta ⁽⁴⁾	\$2,135,561	\$2,557,835	19.8%	\$2,243,281	-12.3%
Total de Pasivos	\$5,941,500	\$7,723,522	30.0%	\$7,645,918	-1.0%
Patrimonio	\$614,029	\$695,136	13.2%	\$695,724	0.1%
Razones relevantes					
Margen Financiero ⁽⁶⁾	2.4%	2.1%	-12.6%	2.2%	1.7%
Ingresos Netos por Intereses/Total de Ingresos ⁽⁴⁾	85.6%	86.0%	0.5%	86.9%	1.1%
Préstamos/Depósitos ^{(4) (7)}	141.5%	130.7%	-7.6%	123.7%	-5.4%
Préstamos Morosos/Total de Préstamos ⁽⁵⁾	3.0%	3.4%	13.0%	3.1%	-8.5%
Provisiones por Pérdidas/Total de Préstamos ^{(4) (7)}	0.2%	0.5%	94.1%	1.0%	120.2%
Provisiones por Pérdidas/Préstamos Morosos ^{(4) (7)}	7.8%	13.4%	71.8%	32.3%	140.7%
Crecimiento de Depósitos ⁽⁴⁾	-46.1%	38.3%	-183.0%	4.6%	-109.9%
Crecimiento de Préstamos ^{(4) (7)}	-2.5%	27.8%	-1212.5%	-1.0%	-103.7%
Activos Productivos/Total de Activos ⁽¹¹⁾	95.2%	93.4%	-1.9%	94.4%	1.1%
ROAE ⁽⁸⁾	11.2%	5.9%	-47.0%	5.0%	-15.4%
ROAA ⁽⁹⁾	1.0%	0.5%	-48.9%	0.4%	-19.7%
Margen de Utilidad Neta ⁽¹⁰⁾	15.8%	7.7%	-51.4%	6.8%	-11.5%



Notas

- (1) Fecha de precio: 9 de diciembre de 2021 utilizada para cálculos relativos al precio.
- (2) Volumen de los últimos 30 días. Fuente: Bloomberg
- (3) Ingresos por Acciones (EPS) último 12 meses. Fuente: Bloomberg
- (4) Cifra reportada en los estados financieros consolidados.
- (5) Estos son préstamos que esta más de 30 días moroso.
- (6) Calculado en base a los ingresos de intereses netos dividido por el promedio de activos productivos del año actual y año anterior (efectivo y equivalentes, valores y activos financieros netos y préstamos netos).
- (7) Basado en cifras de préstamos brutos.
- (8) Calculado en base a las utilidades netas reportadas (Nota 4) dividido por el promedio del patrimonio del año actual y año anterior.
- (9) Calculado en base a las utilidades netas reportadas (Nota 4) dividido por el promedio de activos totales del año actual y año anterior.
- (10) Calculado en base a las utilidades netas reportadas dividido por los ingresos totales reportados (Nota 4).
- (11) Calculado en base a los activos productivos (Nota 6) dividido por total de activos.
- (12) Utilidades Netas dividido por Ingresos Totales excluyendo Otros Ingresos

Fuente

1. Bloomberg
2. Estados Financieros consolidados de Global Bank Corporation

Sobre MMG AM

MMG Asset Management es una empresa administradora de inversiones y fondos mutuos, 100% subsidiaria de MMG Bank. Gestionamos estrategias basadas en las necesidades de los inversionistas, destacando nuestras destrezas en renta fija panameña y latinoamericana con capacidades propietarias de análisis e investigación.

Descargo de Responsabilidad

El material proporcionado en esta presentación es solo para fines informativos, y no constituye una oferta de compra y/o de venta de los valores relacionados con los productos y servicios mencionados. Tampoco constituye una oferta o solicitud para cualquier persona en alguna jurisdicción en la cual dicha oferta o solicitud no sea autorizada, o para alguna persona a quien sea ilegal hacerle tal oferta o solicitud. Es la responsabilidad de la(s) persona(s) en posesión de este material de verificar la información presentada y observar las leyes y regulaciones aplicables de cualquier jurisdicción relevante. Los inversionistas potenciales deben verificar la información presentada y tomar las medidas apropiadas relacionadas con los requisitos legales y leyes fiscales o leyes de control de cambio y regulaciones en su país de nacionalidad, residencia o domicilio que puedan ser relevantes para la suscripción, compra, posesión, cambio, amortización o disposición de alguna inversión.

Las cifras que aparecen en esta publicación no son indicativas de futuros resultados, y el valor de las inversiones y capital derivado de estas inversiones pueden fluctuar. Los rendimientos futuros no son garantizados y una pérdida de capital puede ocurrir. Las opiniones expresadas en esta presentación se dan en la fecha que este material está presentado.

Esta presentación puede incluir declaraciones a futuro que reflejan las intenciones, creencias o expectativas de la compañía y su directiva. Las declaraciones a futuro están sujetas a riesgo, incertidumbre, supuestos y otros factores que pueden causar diferencias materiales en los mercados relacionados y declaraciones a futuro expresadas o sugeridas en esta presentación.

MMG Asset Management o sus afiliadas puede tener en cualquier momento relaciones comerciales con el emisor descrito y sus empresas afiliadas. Cualquiera de las partes anteriormente mencionadas puede tener un interés económico en el desempeño de los valores descritos en este documento.

Este material no debe ser 1) copiado, fotocopiado o duplicado de ninguna forma o por cualquier medio, o 2) distribuido sin el permiso por escrito de MMG Asset Management.