



ARGENTINE RESEARCH

Bansud**MANTENER***Tomando al toro por las astas**Target: \$ 2,12***Bancos**

Roberto Drimer

(5411) 4393-3547

roberto.drimer@argentineresearch.com.ar14 de Noviembre,
2000**Información de la acción**

Ticker:	BSUD
Precio (\$):	1,23
Cap. Burs. (mill. \$):	79,2
Capital (mill. acc.):	64,4
Volumen diario 20r (miles):	76
Volatilidad (40r):	49%
Máximo/Mínimo (52 sem.) \$:	2,78/1,20
Beta:	0,7
Valor Libros:	3,99
P/VL:	0,3
PN/Activo:	11%
ROE:	-38%
CAGR EPS (00-03e):	-

Propiedad

BANAMEX:	60%
Anídjjar / Arriazu:	6%
Flotación:	34%

Performance Bursátil

	BSUD	Merval	Bancos
Semana	1,7%	3,0%	0,3%
Mes	-6,8%	0,9%	4,6%
YTD	-47,2%	-19,9%	-26,6%
1999	-45,7%	27,0%	14,2%

Enfrentando el problema de la elevada cartera irregular con "SANEÓ"

Recientemente, hemos mantenido una reunión con el management a fin de conocer más detalles respecto a la nueva estrategia que estaría adoptando el banco para solucionar su principal déficit, la elevada cartera irregular.

Todo parece indicar que Banamex (entidad controlante) estaría dispuesta a "limpiar" definitivamente el balance de Bansud para poder ofrecer niveles de seguridad y rentabilidad acordes a los principales bancos de la industria.

Muestra de la deteriorada situación actual es que mientras el nivel de cobertura sobre provisiones alcanza al 72,3% en el promedio del sistema financiero, BSUD muestra una relación de 48,4%.

En particular, con el programa de "Securitización de Activos no Estratégicos ni Objetivos" (SANEÓ) se desprendería de la cartera comercial irregular mediante su segregación a un fideicomiso.

Si bien el management del banco aún no ha podido proporcionarnos cifras definitivas en vista a que en el proceso se encuentra en desarrollo, estimamos que el monto a segregar del balance rondaría los \$ 300 millones

Mientras un 85% estaría compuesto por préstamos irregulares, las provisiones a transferir serían las mínimas aceptables por el BCRA.

Adicionalmente, no descartamos que una parte seleccionada del mismo podría ser recolocada en otras entidades y fondos a través de una nota senior, mientras que los certificados de participación quedarían en manos de BSUD.

Mayores provisiones mejorarían solvencia

Por otro lado, BSUD ha decidido incrementar el nivel de provisiones sobre la cartera irregular en \$ 100 millones, unos \$ 50,8 en el presente trimestre y el complemento en el próximo.

Dada la alta cifra, BSUD podría quedar en defecto de responsabilidad patrimonial computable de acuerdo a las exigentes normas del BCRA.

Por lo tanto, consideramos sumamente positivo el financiamiento subordinado concebido por su controlante Banamex por \$ 80 millones.

Entendemos que este apoyo se convierte en una nueva muestra del compromiso del Banamex (principal banco mexicano y segundo a nivel latinoamericano) con Bansud.

Consideramos que dicho apoyo se convierte en la condición necesaria para revertir la pobre situación actual, complementándose con la recuperación de la economía general.

Claras posibilidades de recuperación en el mediano plazo

En la medida que se instrumenten adecuadamente los planes de limpieza y mayores provisiones de la cartera irregular, BSUD podría revertir sus fuertes quebrantos y comenzar gradualmente a mejorar sus resultados.

Por lo tanto, estimamos que la acción podría reducir el actual elevado descuento (P/VL: 0,3x vs. 1,2x promedio del sector local)

En vista de ello, elevamos nuestra recomendación hasta MANTENER con un target de \$ 2,12 por acción en los próximos 12 meses.

Proyección de Resultados

Cierre Fiscal: Diciembre (mill. \$)	1999A	Ejercicio Irregular						2000E	2001E	2002E	CAGR ('00-'02)
		1T00A	2T00A	1T00A	2T00A	3T00A	4T00E				
Ingresos Financieros	373,3	74,5	68,7	58,0	49,4	52,3	52,5	212,2	243,4	282,0	10%
Egresos Financieros	203,9	41,4	40,7	31,3	30,5	34,4	34,9	131,1	141,5	161,8	
Ingresos Financieros Netos	169,4	33,1	28,0	26,7	18,9	17,9	17,6	81,1	101,9	120,2	14%
Margen Financiero	45,4%	44,4%	40,8%	46,0%	38,3%	34,2%	33,5%	38,2%	41,9%	42,6%	
Cargo por Incobrabilidad	-91,8	-29,9	-28,8	-24,5	-19,6	-50,8	-51,0	-145,9	-71,3	-62,4	
Ingresos por Servicios Neto	83,0	17,7	15,6	17,2	14,6	10,8	15,0	57,6	72,0	76,0	
Gastos de Administración	-194,3	-43,5	-43,8	-36,7	-34,0	-39,5	-34,0	-144,2	-139,5	-139,5	
Otros ingresos diversos netos	18,2	4,5	3,4	2,5	0,7	24,3	2,0	29,5	8,0	8,0	
Resultado antes de impuestos	-15,5	-18,1	-25,6	-14,8	-19,4	-37,3	-50,4	-121,9	-28,9	2,3	-
Impuesto a las ganancias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Resultado Neto	-15,5	-18,1	-25,6	-14,8	-19,4	-37,3	-50,4	-121,9	-28,9	2,3	-
Margen Neto	-4,2%	-24,3%	-37,3%	-25,5%	-39,3%	-71,3%	-96,0%	-57,4%	-11,9%	0,8%	
Acciones en circulacion (MM)	64,4	64,4	64,4	64,4	64,4	64,4	64,4	64,4	64,4	64,4	
EPS	-0,24	-0,28	-0,40	-0,23	-0,30	-0,58	-0,78	-1,89	-0,45	0,04	
Datos Operativos											
Calidad de Cartera											
- Prestamos irregulares (mill. \$)	330	352	334	342	331	360	340	340	310	330	
- Crec. Prest. Irregulares (y/y,%)	-	54%	30%	10%	1%	9%	-3%	2%	-9%	6%	
- Prev. Prestamos irregulares (mill. \$)	148	174	161	166	161	174	188	188	220	255	
- Prest. Irregulares/Prest. Total (%)	21,0%	24,1%	25,8%	27,1%	24,3%	29,8%	28,4%	28,4%	22,9%	21,2%	
- Prev. Irregulares/Prest. Irregulares (%)	44,8%	49,4%	48,2%	48,6%	48,5%	48,4%	55,3%	55,3%	71,0%	77,3%	
Estructura de fondeo											
- Depósitos/Pasivo	46,7%	48,6%	51,8%	53,6%	61,5%	60,1%	63,0%	63,0%	62,6%	69,0%	
- Préstamos/Depósitos	126,1%	124,3%	114,4%	110,3%	104,4%	91,8%	88,4%	88,4%	94,6%	97,5%	
- Préstamos/Activos	51,6%	52,7%	51,5%	51,6%	56,4%	49,4%	50,4%	50,4%	54,5%	61,8%	
- Patrimonio Neto/Activos	12,3%	12,8%	13,1%	12,8%	12,2%	10,5%	9,6%	9,6%	8,1%	8,1%	
Eficiencia											
- ROA (%)	-1,8%	-2,6%	-4,1%	-2,4%	-3,2%	-6,1%	-8,5%	-5,1%	-1,2%	0,1%	
- ROE (%)	-4,17%	-20,5%	-31,2%	-18,9%	-26,4%	-58,1%	-88,4%	-53,5%	-14,4%	1,1%	
- Ratio de eficiencia (Gtos. Adm./Ingresos)	77,2%	85,6%	100,5%	83,6%	101,5%	137,6%	104,3%	106,8%	80,2%	71,1%	
- Gtos. Adm./Activos	5,8%	6,3%	7,0%	6,0%	5,6%	6,5%	5,7%	5,7%	5,6%	5,5%	
- Margen Financiero Neto (%)	49,8%	44,4%	40,8%	46,0%	38,3%	34,2%	33,5%	33,5%	41,9%	42,6%	
Variaciones Anuales											
Ingresos Financieros	-2,3%	-26,1%	-30,1%	-37,8%	-38,9%	-86,0%	-29,5%	-33,1%	14,7%	15,9%	
Préstamos	-37,7%	-25,0%	-24,2%	-2,3%	-13,0%	-17,5%	-7,3%	-7,3%	13,2%	14,8%	
Depósitos	-16,8%	-4,1%	-12,0%	1,3%	5,1%	11,8%	19,9%	19,9%	5,8%	11,5%	