

BMA: mora y eficiencia en la mira

Agustín Carlos Cundari

Analista de Equity

acc@gruposbs.com

Ayer, Banco Macro (BMA) presentó sus resultados correspondientes al 2T26, donde los ingresos por intereses retroceden 7,1% t/t y permanecen *flat* a/a real, explicados por menores ingresos provenientes de préstamos al sector privado (-11,1% en la comparación trimestral) que son parcialmente compensados por un aumento en los intereses correspondientes a los títulos públicos contabilizados en esta línea (+2,0% t/t), todos en términos reales. No obstante, los egresos por intereses (mayormente explicados por depósitos a plazo fijo) acompañan esta dinámica al reducirse un 20,0% t/t real como consecuencia de una nueva contracción secuencial en el stock de dichos depósitos y a menores tasas de interés pasivas, derivando en un **resultado neto por intereses que se mantiene flat t/t y crece 11,1% a/a en términos reales** hasta los \$1.033.692mn. Esto redundo en una reducción en el NIM a razón de 1,3pp t/t hasta 25,3%, pero mejora 0,5pp a/a.

Por otra parte, vemos ingresos por comisiones que se retraen 2,3% t/t real, mayormente explicado por menores comisiones vinculadas a Tarjetas de crédito y a Servicios a Empresas, al tiempo que dichos ingresos atribuibles a Cuentas de depósito (la línea más importante) permanecen *flat* en términos reales vs el 1T26. Si bien los egresos por comisiones acompañan este comportamiento al bajar 4,4% t/t real, al ser un importe bajo no impactan significativamente en el **resultado neto por comisiones que alcanza los \$213.363mn, retrocediendo 2,1% t/t y 11,4% a/a en términos reales**.

Si seguimos bajando, el resultado neto por medición de instrumentos financieros a valor razonable con cambios en el EERR aumenta 47,6% t/t en términos reales hasta los \$132.977mn, viéndose compensado por la normalización del resultado por activos medidos a costo amortizado tras haber computado un abultado resultado no recurrente en el trimestre anterior. Por su parte, la ganancia por diferencias de cotización de oro y moneda extranjera disminuye 66,1% en términos reales vs un muy favorable 1T26. A esto se le suma un **nuevo incremento en el ratio de mora hasta el 6,3% (que llega al 8,4% para la cartera de consumo y a 4,1% para clientes en Situación 3 ante el BCRA)**

BMA vs el S&P Merval*

Base 20-ago-25 = 100



*Al CCL. **Fuente:** SBS Research, Reuters

Precio / Valor Libros

Mediana histórica 1,29x



Fuente: SBS Research, Banco Macro

Estado de resultados consolidado

Reexpresado por inflación, \$mn

	2T26	2T25	% Variación
Estado de resultados consolidados			
Rdo neto por Intereses	1.033.692	930.679	11,1%
Rdo neto por comisiones	213.363	240.941	-11,4%
Rdo por Instr. Financ. + FX	156.623	181.811	-13,9%
Cargo por Incobrab	194.283	137.606	41,2%
Ingreso operativo neto	1.291.568	1.277.015	1,1%
Beneficios al Personal	264.032	240.923	9,6%
Gastos de Administración	136.172	132.638	2,7%
Otros gastos oper. + D&A	287.582	304.057	-5,4%
Resultado Operativo	603.782	599.397	0,7%
Rdo Pos. Monetaria Neta	-271.388	-272.353	-0,4%
Cargo IIGG	118.147	127.913	-7,6%
Resultado neto	206.775	199.709	3,5%

Fuente: SBS Research, Banco Macro

Principales métricas

En %

	2T26	1T26	2T25
Rentabilidad y eficiencia			
ROA ajustado	3,5%	2,6%	3,5%
ROE ajustado	14,3%	10,9%	12,0%
Margen de Interés Neto (NIM)	24,0%	25,3%	23,5%
Ratio de Eficiencia	33,9%	32,0%	33,9%
Liquidez			
Activos líquidos / depósitos	74,0%	78,0%	67,0%
Calidad de cartera			
Cartera irregular (NPL)	6,3%	5,4%	2,1%
Previsión / financiaciones	6,5%	6,4%	3,1%
Cobertura	95,4%	109,8%	140,4%
Capital			
Ratio de capital regulatorio	28,0%	32,4%	30,5%

Fuente: SBS Research, Banco Macro

desde el 5,4% del trimestre previo, aunque las previsiones hechas en trimestres previos llevan en esta oportunidad a reducir el cargo por incobrabilidad un 23,8% t/t real. Así totaliza un **ingreso operativo neto que alcanza los \$1.291.568mn, retrocediendo 1,8% t/t pero aumentando 1,1% a/a en términos reales.**

Siguiendo con la estructura operativa, las remuneraciones al personal aumentan 6,6% t/t real, aun cuando continúan recortándose la dotación de personal (a razón de 1,1% t/t) y el recuento de sucursales (cierran 18 vs el 1T26) como parte del plan de reestructuración en curso. De igual forma, los gastos administrativos se expanden 8,2% t/t en términos reales. De esta manera, el ratio de eficiencia (definido como el cociente de los gastos operativos sobre los ingresos totales) empeora levemente hasta el 33,9% desde el 32,0% del trimestre previo. En cambio, la reciente desaceleración inflacionaria reduce la pérdida por posición monetaria neta en un 27,3% t/t y permaneciendo *flat* a/a en términos reales, llegando a los \$271.388mn. **De esta manera, devengando un fuerte cargo por IIGG, la línea final anota una ganancia neta de \$206.775mn,** aumentando por segundo trimestre consecutivo un 38,6% t/t y 3,5% a/a en términos reales. En línea con esto, se recuperan tanto el ROA como el ROE ajustados (excluyendo los gastos de reestructuración): el primero aumenta 0,9pp t/t hasta el 3,5%, mientras que el segundo llega al 14,3%, avanzando 3,4pp t/t.

Por último, **analizando las tenencias** vemos que la composición de su hoja de balance se encuentra estabilizada **tras haber efectuado el proceso de transformación hacia el negocio bancario normal**, tal como mencionamos en nuestro [anterior QuickNote](#), por lo que el banco vuelca el 45% del activo total hacia préstamos al sector privado vs el 44% del trimestre anterior. Por ende, su exposición al sector público (excluyendo instrumentos del BCRA) **al cierre del 2T26 se reduce en 0,5pp t/t hasta el 25,9% del activo total.** Como contrapartida, el fondeo a través de los depósitos se reduce un 1,3% t/t de la mano de menores saldos en moneda extranjera (-4,6% t/t) ante la estabilidad de las cuentas denominadas en pesos, siempre en términos reales.

Hacia adelante, el *management* recorta su guía anual de crecimiento en términos reales a 2%-5% en préstamos y a 10% en depósitos (de la mano de mayores saldos en USD), aunque eleva los pronósticos para el ROE ajustado a un rango del 8%-12% al tiempo que el NIM superaría el 20%. Por su parte, será fundamental monitorear la evolución de la mora, mientras el banco mantiene un robusto ratio de cobertura de casi 149% para su cartera de clientes en Situación 3 ante el BCRA. Asimismo, se espera para 2027 que el proceso de reestructuración del banco impacte plenamente en sus resultados.

Valuación

Actualizamos nuestra valuación de BMA con modelo de crecimiento de Gordon, del cual deriva un P/BV objetivo hacia YE2027 de 1,30x. Este múltiplo objetivo surge de considerar un ROE normalizado para los próximos años del 17%, un costo de *equity* (Ke) de 14% y un coeficiente de crecimiento g de 5%. De esta manera, estimamos que el precio del ADR cuenta con un *upside* del 25% hasta redondear los USD 89,80 asumiendo un nivel de riesgo país de 400 puntos básicos.

Análisis de sensibilidad de precio

En USD/ADR

		Ke (%)						
SBS	RESEARCH	17,0	16,0	15,0	14,0	13,0	12,0	11,0
g	3,0%	69,1	76,0	82,9	89,8	96,7	110,5	124,3
	4,0%	69,1	76,0	82,9	89,8	96,7	110,5	131,2
	5,0%	69,1	76,0	82,9	89,8	103,6	117,4	138,1
	6,0%	69,1	76,0	82,9	96,7	110,5	124,3	152,0
	7,0%	69,1	76,0	89,8	96,7	117,4	138,1	172,7

Fuente: SBS Research, Banco Macro



Para mayor información llámanos al **(011) 4894-1800**, a los siguientes contactos:

COMERCIAL

INSTITUCIONALES Y CORPORATIVOS

Gastón Donnadio

Int. 196 / gd@gruposbs.com

María Victoria Acuña

mva@gruposbs.com

Felipe Sanguinetti

fms@gruposbs.com

FINANZAS PERSONALES

Juan Ignacio Bialet

Int. 170 / jib@gruposbs.com

Julián Sznajderhaus

Int. 405/127 / jsz@gruposbs.com

Fernando Rama

frr@gruposbs.com

Ignacio Murua

im@gruposbs.com

Bautista De La Canal

bc@gruposbs.com

Lucas Gabriel Eiras

lge@gruposbs.com

SALES & TRADING

Francisco Bordo Villanueva

Int. 403 / fbv@gruposbs.com

Carlos Carafí

Int. 408 / cc@gruposbs.com

Jorge de Vera, CIIA

Int. 409 / jdv@gruposbs.com

Lucas Dalmau

ld@gruposbs.com

Juan Matías Brandi

jmb@gruposbs.com

DISCLAIMER

La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas, ni suplanta la toma de decisiones de inversión, con el debido y previo asesoramiento legal, fiscal y contable a cargo del inversor. No se garantiza la genuinidad o veracidad de la información, ni se asume obligación alguna de actualizar cualquiera de los datos incorporados en el documento. Se encuentra prohibida la distribución o reproducción –total o parcial– de la información contenida en el documento.