

# ¡BursaTris! 4T13

GRUPO FINANCIERO



**GFINBUR: AYUDA TRIMESTRE ATÍPICO**

## RESULTADOS

Gfinbur dio a conocer sus resultados al 4T13. La empresa presentó crecimientos nominales en Ingresos Totales y Utilidad Neta de 85.6% y 132.3% respectivamente. Estas cifras resultaron muy por arriba respecto de los estimados del consenso, en especial la Utilidad Neta que superó en más de 170% lo esperado por los analistas. **Recordamos que Gfinbur no forma parte de nuestro Portafolio BX+ CAP. El PO'14 promedio de consenso es de P\$ 35.04 con un potencial de limitado de 4.0%, vs. 17.2% del IPyC.**

## DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El crecimiento en los ingresos se explica por el aumento de la cartera total (+12.4% vs. 4T12) así como por una reducción extraordinaria en las Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios por un monto significativo (P\$ 1,694 millones, el 34.8% del Margen Financiero), lo cual incrementó de manera importante el Ingreso Total del grupo. Por otra parte, la Utilidad Neta mostró un crecimiento superior al de los ingresos debido principalmente al aumento de 127.9% del Resultado por Intermediación (transacciones en los mercados de capitales y deuda), respecto de 2012. Respecto de los principales indicadores, el Margen Neto subió de forma importante debido a lo ya mencionado en la Utilidad Neta, mientras que índice de morosidad registró una reducción, aunque se encuentra en uno de los niveles más altos del sector (ver segunda tabla).

Concepto P\$ (mn)	4T13	4T12	Var. %	4T13e	Var. Vs. Estimado
Ingreso Total	10,888	5,867	85.6%	9,704	12.2%
Utilidad de Operación	NA	NA	ND	NA	ND
Ebitda	NA	NA	ND	NA	ND
Utilidad Neta	7,936	3,417	132.3%	2,856	177.9%

## Variaciones vs. el mes anterior

Concepto	4T13	3T13	Var. %
Margen Neto	72.9%	45.1%	27.8 ppt
Índice de Cartera Vencida	4.4%	4.7%	-0.3 ppt
Índice de Eficiencia	21.1%	22.0%	-0.9 ppt
ROE	ND	ND	ND

Fuente: Grupo Financiero Inbursa. Cifras en millones de pesos. \* Representa la proporción de Gastos de Admón., y Promoción respecto del Ingreso Total

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	35.04
POTENCIAL \$PO	4.0%
POTENCIAL IPyC	17.2%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	2.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-8.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	-6.1%

## OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

## TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

**Andrés Audiffred Alvarado**

aaudiffred@vepormas.com.mx

5625-1530

06 de febrero de 2014



## PARA RECORDAR

### LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

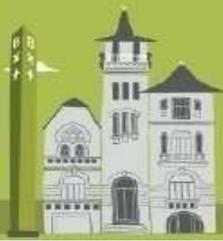
### ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

### IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

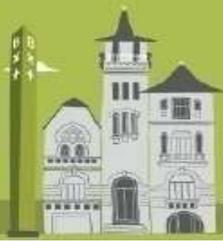
A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



Sector: GRUPOS FINANCIEROS											
Información Bursátil											
Precio del 05-feb-2014	\$	33.34									
			Valor de Cap. (millones P\$)	\$	222,279			No. Acciones (millones)		6,667.0	
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	16,623			% Acc.en Mdo. (Free Float)		22.3%	
								Acciones por ADR			
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	4T11	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>6,209.9</b>	<b>6,990.0</b>	<b>3,372.9</b>	<b>5,970.6</b>	<b>5,866.6</b>	<b>5,342.5</b>	<b>8,255.5</b>	<b>7,250.2</b>	<b>10,887.9</b>	<b>85.6</b>	<b>50.2</b>
Ingresos por Intereses	5,329.1	5,190.9	5,268.7	5,511.4	5,431.8	5,260.9	5,800.0	5,908.3	6,117.4	12.6	3.5
Ingresos por Primas (neto)	3,632.0	3,843.1	3,316.9	3,461.0	3,691.5	3,663.3	3,884.9	3,404.1	3,882.9	5.2	14.1
Gastos por Intereses	2,373.1	2,449.9	1,541.1	2,996.6	2,543.2	2,364.2	2,417.7	2,523.4	2,577.8	1.4	2.2
Incremento neto de reservas técnicas	875.6	1,002.8	92.1	485.8	857.1	519.5	757.2	500.1	1,026.7	19.8	105.3
Siniestralidad, reclamaciones y otras obligaciones contractuales (neto)	2,463.4	2,125.2	2,353.7	2,542.7	2,673.6	2,166.3	2,439.6	2,544.7	1,527.2	(42.9)	(40.0)
Resultado por posición monetaria neto											
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>3,249.0</b>	<b>3,456.2</b>	<b>4,598.7</b>	<b>2,947.3</b>	<b>3,049.3</b>	<b>3,874.2</b>	<b>4,070.5</b>	<b>3,744.3</b>	<b>4,868.5</b>	<b>59.7</b>	<b>30.0</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,012.3	1,065.3	912.6	1,055.3	1,198.2	1,233.3	1,339.1	1,670.4	1,249.2	4.3	(25.2)
Comisiones y Tarifas Pagadas	680.9	807.6	792.7	784.9	835.5	880.6	934.9	954.7	825.1	(1.2)	(13.6)
Resultado por Intermediación	1,946.5	2,752.4	(1,894.3)	2,133.5	2,147.3	605.8	3,270.1	2,330.0	5,633.5	162.4	141.8
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	683.1	523.7	548.6	619.4	307.3	509.9	510.7	460.3	(38.1)	PN	PN
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	<b>2,960.9</b>	<b>3,533.8</b>	<b>(1,225.8)</b>	<b>3,023.3</b>	<b>2,817.3</b>	<b>1,468.4</b>	<b>4,185.0</b>	<b>3,505.9</b>	<b>6,019.4</b>	<b>113.7</b>	<b>71.7</b>
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	1,381.6	2,205.0	663.5	2,102.0	102.8	2,094.8	1,397.6	1,400.5	(1,694.4)	PN	PN
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	<b>1,867.4</b>	<b>1,251.1</b>	<b>3,935.3</b>	<b>845.3</b>	<b>2,946.5</b>	<b>1,779.3</b>	<b>2,672.6</b>	<b>2,343.8</b>	<b>6,562.9</b>	<b>122.7</b>	<b>180.0</b>
Gastos de Admon y Prom	1,648.7	1,717.5	1,521.0	1,569.4	1,589.9	1,578.1	1,923.1	1,591.5	2,291.7	44.1	44.0
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>3,179.6</b>	<b>3,067.5</b>	<b>1,188.4</b>	<b>2,299.3</b>	<b>4,173.9</b>	<b>1,669.6</b>	<b>4,934.8</b>	<b>4,258.2</b>	<b>10,290.6</b>	<b>146.5</b>	<b>141.7</b>
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	94.4	195.6	181.7	172.0	182.0	206.5	189.7	206.0	92.0	(49.4)	(55.3)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	<b>3,274.0</b>	<b>3,263.0</b>	<b>1,370.2</b>	<b>2,471.3</b>	<b>4,355.9</b>	<b>1,876.1</b>	<b>5,124.5</b>	<b>4,464.2</b>	<b>10,382.6</b>	<b>138.4</b>	<b>132.6</b>
Impuestos Causados	39.1	461.1	684.0	436.8	196.8	651.1	357.5	775.5	1,307.4	564.2	68.6
Impuestos Diferidos	(236.4)	(297.7)	268.4	(86.0)	(741.9)	409.8	(1,295.9)	(413.9)	(1,139.4)	NN	NN
<b>RESULTADO NETO CONSOLIDADO</b>	<b>2,998.5</b>	<b>2,504.3</b>	<b>954.6</b>	<b>1,948.5</b>	<b>3,417.2</b>	<b>1,634.8</b>	<b>3,471.0</b>	<b>3,274.8</b>	<b>7,935.8</b>	<b>132.2</b>	<b>142.3</b>
Participación No Controladora	7.6	(9.0)	(8.0)	(8.3)	(7.4)	(6.7)	(6.1)	(6.5)	(4.9)	NN	NN
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>3,006.1</b>	<b>2,493.3</b>	<b>946.6</b>	<b>1,940.2</b>	<b>3,409.8</b>	<b>1,628.1</b>	<b>3,464.8</b>	<b>3,268.3</b>	<b>7,930.9</b>	<b>132.6</b>	<b>142.7</b>
<b>Márgenes</b>											
Margen Financiero / Ingreso Total	52.32%	49.44%	136.34%	49.36%	51.98%	72.52%	49.31%	51.64%	44.71%	(7.26ppt)	(6.93ppt)
Ingresos No Financiero / Ingreso Total	47.68%	50.56%	-36.34%	50.64%	48.02%	27.48%	50.69%	48.36%	55.29%	7.26ppt	6.93ppt
Margen Neto Consolidado	48.29%	35.83%	28.30%	32.63%	58.25%	30.60%	42.04%	45.17%	72.89%	14.64ppt	27.72ppt
Información Trimestral por acción											
MARGEN FINANCIERO por Acción	0.49	0.52	0.69	0.44	0.46	0.58	0.61	0.56	0.73	59.66	30.02
UTILIDAD NETA por Acción	0.45	0.38	0.14	0.29	0.51	0.25	0.52	0.49	1.19	132.23	142.33
Balance General (Millones de pesos)											
	4T11	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>Activo Total</b>	<b>334,947.9</b>	<b>350,347.6</b>	<b>329,880.5</b>	<b>322,448.3</b>	<b>340,365.3</b>	<b>341,331.4</b>	<b>375,172.5</b>	<b>390,566.8</b>	<b>360,194.5</b>	<b>5.8</b>	<b>(7.8)</b>
Disponibilidades	21,018.5	26,625.5	22,405.7	19,316.1	39,322.7	21,420.1	27,705.2	33,711.9	18,743.8	(52.3)	(44.4)
Inversiones en Valores	75,852.1	95,399.1	82,136.7	76,264.9	79,848.3	93,307.6	101,493.3	107,280.4	94,662.0	18.6	(11.8)
Titulos para Negociar	50,903.3	69,038.1	56,897.8	50,508.0	56,346.6	66,979.7	75,061.2	77,834.2	65,875.9	16.9	(15.4)
Titulos disponibles para la Venta	1,067.1	959.1	939.0	827.8	391.9	374.7	406.9	355.3	355.9	(9.2)	0.2
Titulos conservados a Vencimiento	23,881.8	25,401.9	24,299.9	24,929.1	23,109.8	25,953.2	26,025.3	29,090.9	28,430.2	23.0	(2.3)
Deudores por reporto	1,916.9	6,837.3	1,867.3	10,616.8	981.8	10,599.7	25,501.0	3,694.4	1,130.3	15.1	(69.4)
Préstamos de Valores											
Derivados	11,504.2	9,017.0	13,679.3	15,469.5	12,159.6	13,235.5	9,507.2	9,310.2	9,232.4	(24.1)	(0.8)
<b>Cartera Total</b>	<b>174,108.0</b>	<b>170,852.2</b>	<b>170,180.6</b>	<b>172,040.5</b>	<b>177,043.0</b>	<b>177,743.2</b>	<b>184,598.5</b>	<b>193,307.6</b>	<b>199,079.4</b>	<b>12.4</b>	<b>3.0</b>
Cartera de Crédito Vigente	168,403.9	164,504.4	163,428.9	165,094.9	170,408.9	171,425.2	176,196.5	184,314.8	190,327.3	11.7	3.3
Cartera de Crédito Vencida	5,704.2	6,347.8	6,751.7	6,945.6	6,634.1	6,318.0	8,402.0	8,992.8	8,752.1	31.9	(2.7)
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(22,749.7)	(23,647.7)	(23,819.7)	(25,429.8)	(25,404.3)	(26,878.1)	(28,428.7)	(29,118.8)	(27,002.0)	NN	NN
Otros Activos	2,840.1	2,818.9	2,818.9	2,986.3	2,155.7	2,672.3	2,611.3	2,852.9	2,879.7	33.6	0.9
<b>Pasivos Totales</b>	<b>262,652.9</b>	<b>274,732.7</b>	<b>256,421.8</b>	<b>247,047.0</b>	<b>261,944.5</b>	<b>261,226.2</b>	<b>294,197.7</b>	<b>306,270.7</b>	<b>278,029.4</b>	<b>6.1</b>	<b>(9.2)</b>
Captación Tradicional	138,475.3	139,845.2	133,991.0	138,134.7	140,464.9	132,279.2	150,378.4	144,267.4	149,159.3	6.2	3.4
Préstamos Bancarios	3,952.5	10,089.4	9,020.9	7,783.3	5,143.0	4,777.7	3,467.5	7,912.4	12,939.5	151.6	63.5
Valores Asignados por Liquidar											
Acreeedores por Reporto	10,177.5	21,175.8	19,035.6	8,094.7	13,707.4	24,592.3	34,574.8	31,408.1	6,811.3	(50.3)	(78.3)
Otras Cuentas por Pagar	26,349.6	30,295.8	14,148.8	15,106.7	21,599.6	22,320.8	23,738.2	36,992.1	22,567.9	4.5	(39.0)
<b>Capital Total</b>	<b>72,295.0</b>	<b>75,614.9</b>	<b>73,458.7</b>	<b>75,401.2</b>	<b>78,420.8</b>	<b>80,105.2</b>	<b>80,974.8</b>	<b>84,296.2</b>	<b>82,165.1</b>	<b>4.8</b>	<b>(2.5)</b>
Capital Contribuido	27,408.5	27,408.5	27,408.5	27,408.5	27,408.5	27,408.5	27,408.5	27,408.5	27,408.5		
Capital Ganado	44,789.4	47,194.8	45,964.4	47,898.7	50,913.8	52,591.7	53,483.7	56,798.6	54,662.7	7.4	(3.8)
Participación no controladora	97.1	1,011.6	85.8	94.1	105.0	82.6	89.1	93.9	93.9	(4.6)	5.4
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>334,947.9</b>	<b>350,347.6</b>	<b>329,880.5</b>	<b>322,448.3</b>	<b>340,365.3</b>	<b>341,331.4</b>	<b>375,172.5</b>	<b>390,566.8</b>	<b>360,194.5</b>	<b>5.8</b>	<b>(7.8)</b>
Indicadores Financieros											
	4T11	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
					(A)			(B)	(C)	%	%
MIN	5.0%	4.9%	5.1%	5.0%	4.8%	4.9%	4.5%	4.6%	5.1%	0.30ppt	0.52ppt
ROE	8.4%	9.0%	8.5%	11.3%	11.7%	10.4%	13.3%	14.6%	19.9%	8.27ppt	5.35ppt
ROA	1.9%	2.0%	1.9%	2.5%	2.6%	3.0%	3.3%	4.4%	4.4%	1.82ppt	1.19ppt
Índice de Eficiencia	26.5%	24.6%	45.1%	26.3%	27.1%	29.5%	23.3%	22.0%	21.0%	(6.05ppt)	(0.90ppt)
Índice de Cobertura	398.8%	372.5%	352.8%	366.1%	382.9%	425.4%	338.4%	328.8%	308.5%	(74.41ppt)	(15.28ppt)
Índice de Liquidez	129.4%	151.8%	125.7%	110.9%	148.7%	137.6%	157.4%	160.8%	110.7%	(37.95ppt)	(50.07ppt)
Índice de Cartera Vencida	3.3%	3.7%	4.0%	4.0%	3.7%	3.6%	4.6%	4.7%	4.4%	0.65ppt	(0.26ppt)

Fuente: Bx+, BMV



**GFINBUR**

**Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Trimestrales)**

	4T12	%	4T13	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>5,866.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>10,887.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>85.6%</b>
Ingresos por Intereses	5,431.8	92.6%	6,117.4	56.2%	12.6%
Ingresos por Primas (neto)	3,691.5	62.9%	3,882.9	35.7%	5.2%
Gastos por Intereses	2,543.2	43.4%	2,577.8	23.7%	1.4%
Incremento neto de reservas técnicas	857.1	14.6%	1,026.7	9.4%	19.8%
Siniestralidad, reclamaciones y otras obligaciones contractuales (neto)	2,673.6	45.6%	1,527.2	14.0%	-42.9%
Resultado por posición monetaria neto	<b>3,049.3</b>	<b>52.0%</b>	<b>4,868.5</b>	<b>44.7%</b>	<b>59.7%</b>
<b>MARGEN FINANCIERO</b>					
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,198.2	20.4%	1,249.2	11.5%	4.3%
Comisiones y Tarifas Pagadas	835.5	14.2%	825.1	7.6%	-1.2%
Resultado por Intermediación	2,147.3	36.6%	5,633.5	51.7%	162.4%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	307.3	5.2%	(38.1)	-0.4%	PN
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	<b>2,817.3</b>	<b>48.0%</b>	<b>6,019.4</b>	<b>55.3%</b>	<b>113.7%</b>
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	102.8	1.8%	(1,694.4)	-15.6%	PN
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	<b>2,946.5</b>	<b>50.2%</b>	<b>6,562.9</b>	<b>60.3%</b>	<b>122.7%</b>
Gastos de Admon y Prom	1,589.9	27.1%	2,291.7	21.0%	44.1%
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>4,173.9</b>	<b>71.1%</b>	<b>10,290.6</b>	<b>94.5%</b>	<b>146.5%</b>
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociada	182.0	3.1%	92.0	0.8%	-49.4%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	<b>4,355.9</b>	<b>74.2%</b>	<b>10,382.6</b>	<b>95.4%</b>	<b>138.4%</b>
Impuestos Causados	196.8	3.4%	1,307.4	12.0%	564.2%
Impuestos Diferidos	(741.9)	-12.6%	(1,139.4)	-10.5%	NN
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>3,412.2</b>	<b>58.2%</b>	<b>7,930.8</b>	<b>72.9%</b>	<b>132.2%</b>
Participación No Controladora	(7.4)	-0.1%	(4.9)	0.0%	NN
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>3,409.8</b>	<b>58.1%</b>	<b>7,930.9</b>	<b>72.8%</b>	<b>132.6%</b>

**Análisis Vertical del Balance General**

	4T12	%	4T13	%	Var. %
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					
<b>Activo Total</b>	<b>340,365.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>360,194.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>5.8%</b>
Disponibilidades	39,322.7	11.6%	18,743.8	5.2%	-52.3%
Inversiones en Valores	79,848.3	23.5%	94,662.0	26.3%	18.6%
Títulos para Negociar	56,346.6	16.6%	65,875.9	18.3%	16.9%
Títulos disponibles para la Venta	391.9	0.1%	355.9	0.1%	-9.2%
Títulos conservados a Vencimiento	23,109.8	6.8%	28,430.2	7.9%	23.0%
Deudores por reporte	981.8	0.3%	1,130.3	0.3%	15.1%
Prestamos en Valores					
Derivados	12,159.6	3.6%	9,232.4	2.6%	-24.1%
<b>Cartera Total</b>	<b>177,043.0</b>	<b>52.0%</b>	<b>199,079.4</b>	<b>55.3%</b>	<b>12.4%</b>
Cartera de Crédito Vigente	170,408.9	50.1%	190,327.3	52.8%	11.7%
Cartera de Crédito Vencida	6,634.1	1.9%	8,752.1	2.4%	31.9%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(25,404.3)	-7.5%	(27,002.0)	-7.5%	NN
Otros Activos	2,155.7	0.6%	2,879.7	0.8%	33.6%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>261,944.5</b>	<b>77.0%</b>	<b>278,029.4</b>	<b>77.2%</b>	<b>6.1%</b>
Captación Tradicional	140,464.9	41.3%	149,159.3	41.4%	6.2%
Prestamos Bancarios	5,143.0	1.5%	12,939.5	3.6%	151.6%
Valores Asignados por Liquidar					
Acreedores por Reporto	13,707.4	4.0%	6,811.3	1.9%	-50.3%
Otras Cuentas por Pagar	21,599.6	6.3%	22,567.9	6.3%	4.5%
<b>Capital Total</b>	<b>78,420.8</b>	<b>23.0%</b>	<b>82,165.1</b>	<b>22.8%</b>	<b>4.8%</b>
Capital Contribuido	27,408.5	8.1%	27,408.5	7.6%	
Capital Ganado	50,913.8	15.0%	54,662.7	15.2%	7.4%
Participación no controladora	98.4	0.0%	93.9	0.0%	-4.6%
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>340,365.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>360,194.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>5.8%</b>

**Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Acumuladas)**

	4T12	%	4T13	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>22,200.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>31,736.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>43.0%</b>
Ingresos por Intereses	21,402.8	96.4%	23,086.6	72.7%	7.9%
Ingresos por Primas (neto)	14,312.5	64.5%	14,835.3	46.7%	3.7%
Gastos por Intereses	9,530.7	42.9%	9,883.2	31.1%	3.7%
Incremento neto de reservas técnicas	2,437.8	11.0%	2,803.6	8.8%	15.0%
Siniestralidad, reclamaciones y otras obligaciones contractuales (neto)	9,695.3	43.7%	8,677.7	27.3%	-10.5%
Resultado por posición monetaria neto	<b>14,051.5</b>	<b>63.3%</b>	<b>16,557.4</b>	<b>52.2%</b>	<b>17.8%</b>
<b>MARGEN FINANCIERO</b>					
Comisiones y Tarifas Cobradas	4,231.4	19.1%	5,492.0	17.3%	29.8%
Comisiones y Tarifas Pagadas	3,220.7	14.5%	3,595.4	11.3%	11.6%
Resultado por Intermediación	5,138.9	23.1%	11,839.4	37.3%	130.4%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	1,999.1	9.0%	1,442.7	4.5%	-27.8%
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	<b>8,148.7</b>	<b>36.7%</b>	<b>15,178.7</b>	<b>47.8%</b>	<b>86.3%</b>
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	5,073.3	22.9%	3,198.5	10.1%	-37.0%
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	<b>8,979.2</b>	<b>40.4%</b>	<b>13,359.0</b>	<b>42.1%</b>	<b>48.0%</b>
Gastos de Admon y Prom	6,397.3	28.8%	7,384.6	23.3%	15.4%
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>10,729.0</b>	<b>48.3%</b>	<b>21,153.2</b>	<b>66.7%</b>	<b>97.2%</b>
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociada	731.4	3.3%	694.2	2.2%	-5.1%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	<b>11,460.4</b>	<b>51.6%</b>	<b>21,847.3</b>	<b>68.8%</b>	<b>90.6%</b>
Impuestos Causados	1,778.7	8.0%	3,091.5	9.7%	73.8%
Impuestos Diferidos	(857.3)	-3.9%	(2,439.5)	-7.7%	NN
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>8,824.4</b>	<b>39.7%</b>	<b>16,316.4</b>	<b>51.4%</b>	<b>84.9%</b>
Participación No Controladora	(32.6)	-0.1%	(24.2)	-0.1%	NN
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>8,791.8</b>	<b>39.6%</b>	<b>16,292.2</b>	<b>51.3%</b>	<b>85.3%</b>

**Indicadores Financieros**

	4T12	4T13	Var. %
MIN	4.8%	5.1%	0.30ppt
ROE	11.7%	19.9%	8.27ppt
ROA	2.6%	4.4%	1.82ppt
Índice de Eficiencia	27.1%	21.0%	(6.05ppt)
Índice de Cobertura	382.9%	308.5%	(74.4 ppt)
Índice de Liquidez	148.7%	110.7%	(37.95ppt)
Índice de Cartera Vencida	3.7%	4.4%	0.65ppt

**Valuación. (Información 12 meses)**

Múltiplos	Actual	Sector	Var. Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.	
P/U	13.62x			16.95x	-19.62%	22.65x	-39.87%
P/VL	2.71x			2.37x	14.06%	2.48x	9.32%
P/RNO	10.51x	NS		13.30x	-20.98%	19.38x	-45.79%

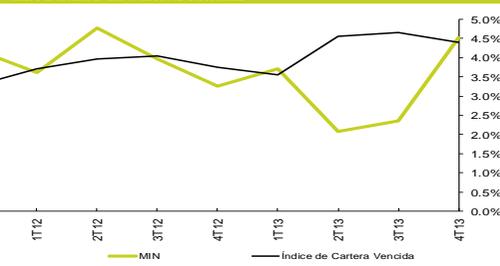
**Datos por Acción (Pesos)**

	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	2.45	1.77	38.30%
RNOA	3.17	2.26	40.68%
VLA	12.31	12.63	-2.54%

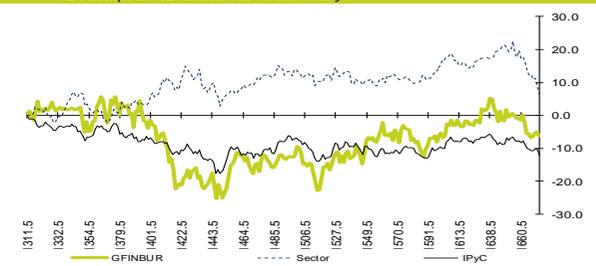
**P/U y Margen Neto Consolidado**



**MIN e Índice de Cartera Vencida**



**Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC**



NS- No significativo / NN Continúa en negativo / PN Cambio de Positivo a Negativo / NP Cambio de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp