

¡BursaTris! 1T14

GFNORTE: MIXTO, MEJORA *IMOR

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Gfnorte dio a conocer sus resultados al 1T14. La empresa presentó variaciones nominales en Ingresos Totales y Utilidad Neta de 2.3% y 15.5% respectivamente. Estas cifras resultaron mixtas respecto de nuestros estimados ya que los ingresos se ubicaron por debajo mientras que la Utilidad Neta estuvo en línea. **Después de que participamos en la conferencia telefónica de resultados que permitió mayor detalle para las cifras del 1T14 y las expectativas de la compañía para el resto del año, decidimos NO realizar alguna modificación a nuestros estimados para la compañía así como mantener nuestro PO'14 de P\$ 115. Recordamos que Gfnorte forma parte de nuestros Portafolios como una de nuestras emisoras Favoritas. El PO'14 es de P\$ 115 con un potencial de 37.2%, vs. 17.1% del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS (* IMOR – Índice de Morosidad)

El crecimiento de 2.3% en los Ingresos Totales se explica principalmente por el incremento que del Margen Financiero de 10.6% en comparación con 2013. Este aumento es derivado de una mejor mezcla en la Cartera de Crédito, principalmente por el crecimiento de los créditos al consumo. A lo anterior se sumó una disminución de 11.6% en los Ingresos No Financieros. Cabe mencionar que el resultado de los Ingresos Totales, se ubicó por debajo de nuestros estimados, principalmente porque el crecimiento de la Cartera Total fue menor a lo que anticipábamos, ya que para el 1T14 estimamos un aumento de 8.4% vs. el 6.6% registrado. Esto afectó el desempeño de los Ingresos por Intereses, donde estimamos un incremento de 8.3% y fue del 1.0%. El crecimiento de la Utilidad Neta fue superior al mostrado por los ingresos y se explica por: 1) Reducción del interés minoritario debido a la adquisición de la participación de Banorte Generali, 2) Un menor monto de Gasto No Financiero y 3) La incorporación de los resultados de Afore Bancomer (1T13 no incluía estos resultados). En términos operativos, se observó un mejor desempeño en el Índice de Morosidad el cual se redujo en 0.1 ppt en comparación con el 4T14. Asimismo, el Margen de Interés Neto disminuyó, por segundo trimestre consecutivo, 0.1 ppt para ubicarse en 4.1% al 1T14 (Ver tabla).

CONFERENCIA TELEFÓNICA

La compañía detalló en su conferencia telefónica de resultados del 1T14 que mantiene su guía para 2014 (Cartera de Crédito +15%; Utilidad Neta +20%) a pesar de que el desempeño económico en México ha sido menor a lo que se estimaba. Asimismo comentaron que se encuentran optimistas respecto de la recuperación económica, y que consideran al 2T14 como el punto de inflexión en donde se comenzarán a observar mejores indicadores. Respecto de los créditos otorgados a los tres principales desarrolladores de vivienda, la compañía comentó que excluyendo dicho efecto en el índice de morosidad, éste se habría ubicado en 1.7%. Adicionalmente destacó el acuerdo alcanzado con GEO, que permitirá reabrir líneas de fondeo en la medida que se vayan cumpliendo los distintos términos de la reestructura. Por otra parte, resaltaron los resultados generados por su programa de control de gastos, lo cual se ha visto reflejado en reducciones importantes del índice de eficiencia (Ver segunda tabla).

Concepto	1T14	1T13	Var. %	1T14e	Var. Vs. Estimado
Ingresos Totales	14,122	13,804	2.3%	15,296	-7.7%
Utilidad de Operación	NA	NA	ND	NA	ND
Ebitda	NA	NA	ND	NA	ND
Utilidad Neta	3,628	3,140	15.5%	3,622	0.2%

Variaciones indicadores clave vs. trimestre anterior

Concepto	1T14	4T13	Var. %
Margen de Interés Neto (MIN)	4.1%	4.2%	-0.1 ppt
Margen Neto	25.7%	27.0%	-1.3 ppt
Índice de Eficiencia*	48.5%	52.8%	-4.3 ppt
Índice de Morosidad (IMOR)	3.0%	3.1%	-0.1 ppt

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

25 de abril de 2014



IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	115.00
POTENCIAL \$PO	37.2%
POTENCIAL IPyC	17.1%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	11.4%
PESO EN IPyC	9.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-8.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	-6.1%

OBJETIVO DE LA NOTA

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

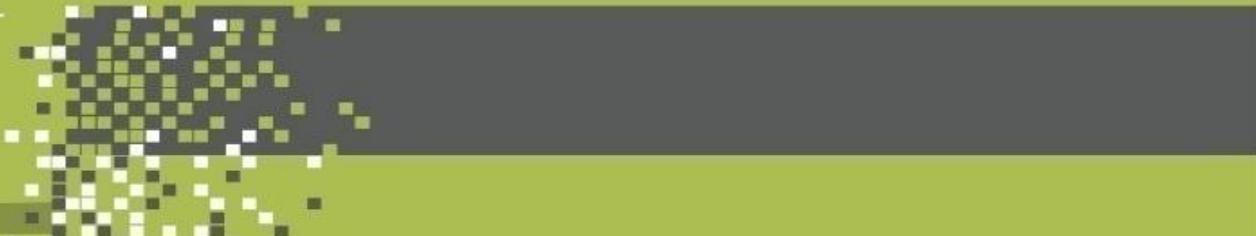
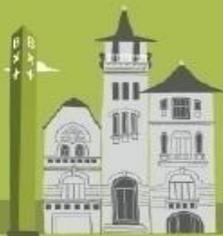
TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

Andrés Audiffred Alvarado

aaudiffred@vepormas.com.mx

5625-1500 ext. 1530



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 María 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, 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.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

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
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx