

Crédito Real

NUEVO PO'14, POTENCIAL DE 40%

GRUPO FINANCIERO

BX+

EMISORA FAVORITA, PO 2014 DE \$35.50

Estamos revisando nuestro **Precio Objetivo 2014 a P\$35.50** de P\$30.50 (potencial de 39.4% vs. 12.8% del IPyC) por un ajuste en nuestras estimaciones derivado de la incorporación de los resultados del 1T14, así como de una revaluación en el múltiplo P/U (de 8.5x a 9.5x) utilizado para determinar el valor a perpetuidad de la compañía en nuestro modelo de Ingreso Residual (*Residual Income*). Para 2014 esperamos incrementos en Ingresos Totales y Utilidad Neta de 29.3% y 33.3%. La combinación de **crecimientos superiores al promedio y mejores indicadores que el sector, sustentan nuestra idea de inversión**. Creal sigue como una emisora **FAVORITA** y forma parte del Portafolio BX+ CAP.

CRECEN INGRESOS 35.6% Y CARTERA 42.8% EN 1T14; SUPER CRECIMIENTO

Durante el 1T14 Creal presentó un incremento en Ingresos Totales de 35.6% y en Utilidades Netas de 42.8%. Dichos aumentos estuvieron por arriba de nuestros estimados para la compañía y se debieron principalmente al crecimiento del 55.6% en la Cartera de Crédito de Creal. Es importante hacer hincapié en que el crecimiento presentado por Creal fue muy superior al promedio de crecimiento de Cartera de Crédito del sector financiero en México. Asimismo, la compañía sigue mostrando una mayor diversificación en cuanto a los productos de crédito que ofrece, en donde los segmentos de autos usados y créditos a PyMes cada vez representan más para la compañía.

EVENTO ENTREVISTA CON: CREAL; CLARA VISIÓN DE LARGO PLAZO

El pasado 6 de mayo, Creal participó en nuestro evento de la *Entrevista Con: Creal*, en donde la compañía realizó una presentación detallando su enfoque en un segmento desatendido por el sector bancario tradicional a través de cinco distintos tipos de productos: Crédito de Nómina, Microcrédito, para Bienes Duraderos, Autos usados y crédito a PyMes. Creal respondió a distintas preguntas donde destacó el reducido impacto que ha tenido el programa de refinanciamiento de crédito emprendido por Bansefi a finales de 2013, en donde únicamente se han pre pagado P\$13 millones de una cartera de P\$ 11,095 millones. Por otra parte comentó que se encuentran analizando opciones para participar en otros países en donde destaca la opción de emprender un negocio de financiamiento de autos usados en la franja sur de EUA enfocándose en el mercado hispano, especialmente el de mexicanos.

EMPRESA EXTRAORDINARIA; MAYOR CRECIMIENTO, MEJORES INDICADORES

Creal se ha caracterizado por presentar crecimientos muy importantes tanto en Ingresos Totales, Utilidades Netas y Cartera de Crédito Total, en donde el promedio de los U12M se ha ubicado en 41.6%, 60.2% y 49.5% respectivamente. Adicionalmente, Creal presenta indicadores operativos mucho mejores que el promedio de comparables así como del mismo sector financiero mexicano en donde destacamos el índice de morosidad de 1.5% al cierre del 1T14 que se compara favorablemente con el 4.8% de promedio de comparables así como con el 3.9% promedio del sector financiero en México. Esto significa que el análisis de crédito y conocimiento de clientes que posee Creal es adecuado y muy amplio, implicando que el crecimiento de su Cartera de Crédito sea muy sano.

BENEFICIOS ADICIONALES: REDUCCIÓN DE COSTO AL OPERAR COMO BANCO

Recientemente la compañía ha iniciado el proceso de solicitud de licencia bancaria ante la CNBV lo cual implicaría beneficios adicionales NO incorporados en nuestro modelo. La compañía ha comentado que estima que sea durante el 2S15 cuando obtenga los permisos necesarios para comenzar operaciones como una institución bancaria. En ese sentido el principal beneficio que obtendría Creal sería la reducción en el Costo de Fondeo, la cual implicaría una disminución de entre 100 y 150 puntos base.

¡ATENCIÓN!

Precio Objetivo '14 P\$ 35.50

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Positivo	
Dividendos	Neutral	
Administración	Positiva	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Positiva	✓
Bursatilidad	Media	

Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	25.47	41,660
P. O. 2014	35.50	47,000
Var % (Nominal)	39.4%	12.8%
Diferencia	26.6 ppt	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	18.8 – 26.7
Market Cap (P\$ mn)	9,544
Free Float	47.6%

Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2014e	2015e
Ingresos	41.6%	26.3%	21.6%
Ut. Neta	57.2%	21.9%	32.9%
P/E	8.7	7.1	5.9
Mg Neto	52.4%	53.1%	52.9%
Índice de Morosidad	1.5%	1.5%	1.8%

“El mejor momento para vender una excelente empresa es nunca”
Philip Fisher

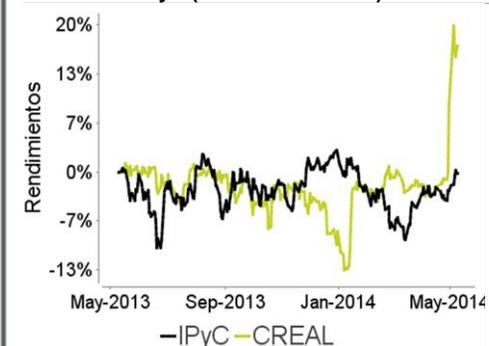
Andrés Audiffred Alvarado.
aaudiffred@vepormas.com.mx
5625 150 ext. 1530

Mayo 09, 2014

ESTRATEGIA BX+

PPBX+	En IPyC	Condición
9.15%	0.0%	FAVORITA

CREAL vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg

CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA

5 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)

OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas para su inversión en Bolsa



VALUACIÓN y PO'14 P\$ 35.50

Nuestro PO'14 de P\$35.50, implica un potencial de 39.4% respecto del precio actual y hacia finales de 2014, y es el resultado una valuación a través de la metodología de Ingreso Residual (Residual Income) la cual trae a valor presente la diferencia entre la Utilidad Neta generada por la compañía y el cargo de capital contable considerando el costo de capital, para lo que utilizamos la tasa del Bono a 30 años de EUA (3.7%) más el Riesgo País de México representado por el CDS de 10 años (1.4%), un premio de mercado de 5.0% y la Beta de la compañía de 0.37, asumiendo un múltiplo para la perpetuidad de 9.5x igual al que cotizan el resto de sus comparables.

Crédito Real - Valuación por Residual Income (P\$mn)					
Concepto	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Residual Income	1,062	1,150	1,161	1,159	1,137
DCF	992	1,003	947	882	808
Flujos Eftvo.	4,632				
Perpetuidad	8,634		Acciones en circulación (mn)		374
Valor Justo Capital	13,266		Valor por Acción (P\$)		35.5

Fuente: Grupo Financiero BX+

REVELACION DE INFORMACION DE REPORTES DE ANALISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MAS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MAS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTICULO 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, Janneth Quiroz Zamora, Juan José Reséndiz Téllez, José Isaac Velasco, Arturo Cuanalo Guzmán, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras 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.

Casa de Bolsa Ve Por Mas, S.A. de C.V., las Entidades que conforman Grupo Financiero BX+ y los analistas declaran: que al cierre de cada uno de los tres meses anteriores a la fecha de distribución de este reporte, (si/no) mantienen directa o indirectamente valores o instrumentos objeto del mismo y en el caso de las entidades de BX+ representan el 1% o más de su cartera de valores en circulación o del subyacente.

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

**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
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@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
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Estrategia Económica	55 56251546 x 1546	jquiroz@vepormas.com.mx
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@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	glesma@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

