

Sector Bancario

CAE MARGEN FINANCIERO 2.8%

MAYO: CRECIMIENTO EN CARTERA DE 8.7%

En días recientes, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publicó las cifras a mayo 2014 del sector bancario en México. La **Cartera Total** presentó un aumento de **8.7% A/A**. No obstante, algunas instituciones superaron ampliamente esta cifra (Scotiabank +21.9%, Banregio +21.6% y Santander +15.5%). El incremento es inferior al promedio de 12 meses (10.1%).

CAPTACIÓN TRADICIONAL: +11.8%

La Captación Tradicional presentó un incremento de 11.8% que se compara favorablemente con el PU12M de 8.1%.

1^{ER} CAIDA (-2.8% A/A) EN EL MARGEN FINANCIERO DESDE 2010

En lo que respecta a los ingresos del sector, el **Margen Financiero** presentó una variación de **-2.8% A/A**, derivado de una combinación entre el decremento de 7.5% de los ingresos por intereses y una reducción de los gastos por intereses de 2.8%. Es importante destacar que durante mayo, se observó una disminución en el Margen Financiero, situación que no se presentaba desde septiembre de 2010. En la **Utilidad Neta** hubo un decremento de **36.0% A/A** el cual se explica principalmente por una caída extraordinaria de 21.4% en el Resultado por Intermediación (transacciones y valuaciones de las operaciones en los mercados de capitales), así como el efecto ya mencionado del Margen Financiero. Este resultado se compara desfavorablemente con el 8.4% del PU12M.

BAJA NIVEL DE MOROSIDAD Y RENTABILIDAD

En el caso del indicador de calidad de la Cartera (**Índice de Morosidad o IMOR**) en mayo disminuyó **0.03 ppt** respecto del nivel del mes anterior (3.05%) siendo el nivel más bajo en lo que va del año. En lo que se refiere al Margen de Interés Neto (MIN), éste fue de 5.24% ubicándose ligeramente por debajo del nivel de mismo periodo del año anterior y por debajo del PU12M que es de 5.65%. Por otra parte, el índice ROE se disminuyó en 6.46 ppt para ubicarse en 10.4% durante mayo, menor al 13.7% PU12M.

NUESTRA FAVORITA: GFNORTE

De los Grupos Financieros que cotizan en Bolsa, Gfnorte presenta la mejor perspectiva vs. el promedio de sus comparables (Sanmex, Gfinbur y Gfregio) tanto en valuación (descuento de 16.2% en P/U Ajustado por crecimiento y de 19.2% en P/VL) como en crecimiento (19.0% vs -9.5% en 2014). **Recordamos que Gfnorte es una de nuestras emisoras favoritas y forma parte de nuestro Portafolio BX+ CAP. Nuestro Precio Objetivo para 2014 es de P\$ 115.0 que implica un potencial de 21.6% vs. 11.9% del IPyC.**

Banco	Valuación actual			Rendimiento esperado			Variaciones
	P/U	P/U Ajustado*	P/VL	Precio Actual	PO'14	Potencial PO'14	Ut. Neta 2014e
SANMEX	13.7	17.8	2.5	35.4	34.3	-2.9%	-30.3%
GFREGIO	17.9	14.6	3.2	78.0	80.8	3.5%	18.4%
GFINBUR	15.0	17.5	3.1	38.6	37.6	-2.7%	-16.4%
Promedio	15.5	16.6	2.9			-0.7%	-9.5%

GFNORTE	17.2	13.9	2.4	94.6	115.0	21.6%	19.0%
Dif. Gfnorte vs. Promedio	10.8%	-16.2%	-19.2%			+ 22.3 ppt	+ 28.5 ppt

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg. Múltiplo P/U Ajustado por crecimiento estimado para 2014.

GRUPO FINANCIERO

BX+

“El camino a la riqueza depende de dos palabras: Trabajo y ahorro”

Benjamín Franklin

Andrés Audiffred A.
aaudiffred@vepormas.com.mx
 5625 1530

Julio 07, 2014

Estado de Resultados	Var. A/A
Margen Financiero	-2.8%
Utilidad Neta	-36.0%
Principales indicadores	Var. A/A
ROE	-6.46 ppt
MIN	-0.80 ppt
Principales indicadores	Var. M/M
IMOR	-0.03 ppt

IMOR: Índice de Morosidad / MIN: Margen de Interés Neto / ROE: Retorno sobre capital (por sus siglas en inglés)



CATEGORÍA:
EMPRESAS Y SECTORES



5 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Análisis mensual sobre evolución del sector y perspectiva.

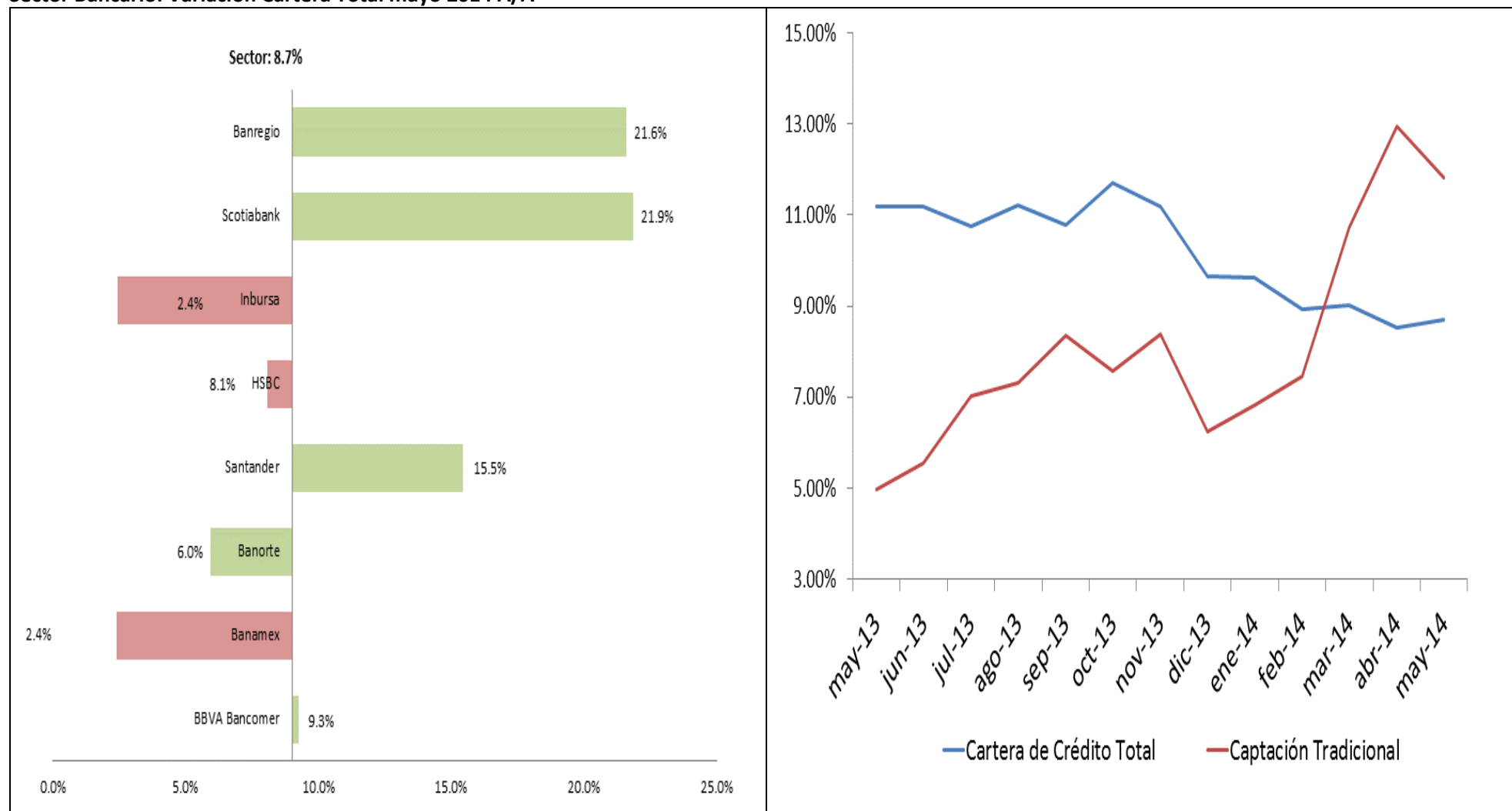




COMPORTAMIENTO SECTORIAL CARTERA TOTAL Y CAPTACIÓN TRADICIONAL

A continuación presentamos una gráfica que muestra el comportamiento de los principales bancos dentro del sector en México, comparando su crecimiento de Cartera Total respecto del desempeño general del sector. La gráfica muestra la variación de la Cartera Total por institución, destacando en **verde** a aquellas instituciones que presentaron un incremento mayor al del total del sector, y en **rojo** a aquellas que estuvieron por debajo. En el caso del mes de mayo, el crecimiento sectorial de la Cartera Total fue de 8.7%. Adicionalmente, estamos incorporando una gráfica en donde se compara la variación año a año de la Captación Tradicional del sector bancario con el desempeño de la cartera de crédito. Durante el mes de mayo, la Captación Tradicional presentó un incremento de 11.8% que se compara favorablemente con el PU12M de 8.1%.

Sector Bancario: Variación Cartera Total mayo 2014 A/A



Fuente: Elaboración propia con información de la CNBV.





MAYO: PRIMER CAIDA EN EL MARGEN FINANCIERO DESDE 2010

Dentro de este reporte, comentamos el desempeño general del sector bancario en México, y no la situación particular de las instituciones que lo componen. De acuerdo a la cifras reportadas por la CNBV, durante el mes de mayo, la Cartera Total de crédito del sector bancario registró un crecimiento de 8.7% respecto de mayo de 2013, siendo nuevamente el crédito al consumo el rubro con el mejor desempeño (+10.4% A/A).

Por otra parte, al cierre de este mes se observó un decrecimiento en el Margen Financiero de 2.8% respecto del año anterior, esto debido al efecto entre una caída de 7.5% de los Ingresos por Intereses combinado con una reducción de los Gastos por Intereses de 2.8% respecto de 2013. En la siguiente gráfica podemos observar el desempeño de los principales rubros del ingreso del sector bancario en México en los últimos doce meses.

Sector Bancario: Variación mensual, principales rubros del Estado de Resultados



Fuente: Elaboración propia con información de la CNBV.





PRINCIPALES INDICADORES DE OPERACIÓN

Dentro del sector bancario existen algunos indicadores que miden el desempeño de estas instituciones en términos de calidad de cartera (*Índice de Morosidad o IMOR*), liquidez, rentabilidad (ROE o MIN), entre otros. A continuación presentamos el desempeño de los más importantes durante el mes de mayo.

IMOR de Cartera Total: Durante el mes de abril, este indicador presentó un decremento respecto del mes inmediato anterior (0.03 ppt), en lo que se refiere al desempeño total del sector, sin embargo, este comportamiento no fue el mismo para todas las instituciones.

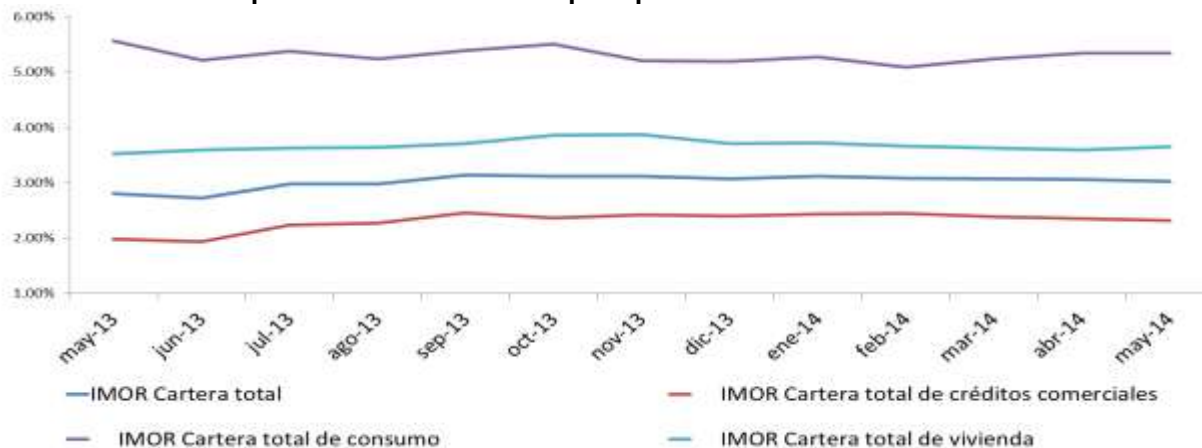
En la siguiente tabla se muestra una comparación del IMOR del mes de mayo en comparación con el mes anterior así como con el año anterior de la muestra de principales instituciones del sector; aquí podemos observar que Inbursa fue quien presentó el mayor decremento en el índice, mientras que HSBC fue quien presentó el mayor incremento en el índice.

	IMOR May/14	IMOR Abr/14	Variación mensual	IMOR May/13	Variación anual
BBVA	3.07%	3.09%	-0.02 ppt	3.76%	-0.24 ppt
Banamex	1.76%	1.73%	0.03 ppt	0.94%	0.35 ppt
Banorte	2.89%	2.83%	0.07 ppt	2.17%	0.09 ppt
Santander	2.17%	2.25%	-0.08 ppt	1.18%	2.17 ppt
HSBC	5.83%	5.69%	0.13 ppt	3.60%	3.76 ppt
Inbursa	3.40%	3.89%	-0.49 ppt	4.13%	-2.13 ppt
Scotiabank	3.04%	3.04%	0.01 ppt	2.60%	-1.02 ppt
Banregio	1.13%	1.04%	0.09 ppt	1.87%	-1.84 ppt
Banca Total	3.02%	3.05%	-0.03 ppt	2.80%	0.38 ppt

Fuente: Elaboración propia con información de la CNBV

A continuación detallamos el comportamiento de los últimos doce meses del índice de morosidad en función del tipo de crédito otorgado.

Sector Bancario: Comportamiento U12M IMOR por tipo de crédito



Como se puede observar en la grafica anterior, el comportamiento de los índices de morosidad en los últimos doce meses es muy similar entre ellos, aunque el de los créditos al consumo se ha caracterizado por ser mayor ubicandose en el mes de mayo en 5.34%, nivel muy similar a su PU12M que es de 5.30%

Fuente: Elaboración propia con información de la CNBV.





Índice de Liquidez: En lo que respecta a este índice, durante el mes de mayo, se presentó un incremento de 7.71 ppt en comparación con el mismo periodo del año anterior, con lo que el índice se ubico en 31.0%. Respecto del mes de marzo, dicho índice disminuyó 4.36 ppt.

MIN: En mayo, el Margen de Interés Neto (*MIN*) del sector presentó una variación de -0.26 ppt respecto de marzo. En lo que se refiere a nuestra muestra de principales bancos, observamos que el mejor desempeño lo presentó Banamex, mientras que HSBC tuvo la mayor reducción.

ROE: En lo que se refiere a este indicador de rentabilidad, destacamos que el mes de mayo se ubicó por abajo del PU12M (-3.31 ppt), aumentando 0.56 ppt respecto del mes anterior, y disminuyendo 6.46 ppt. en comparación con el mismo periodo de 2013. Con esto, el índice se ubicó en 10.4%. Durante abril, BBVA Bancomer registró el ROE más alto de nuestra muestra de bancos con 18.0%.

¿CÓMO ESTÁ LA PARTICIPACIÓN DE MERCADO?

En términos de participación de mercado, específicamente en cuanto a la Cartera Total destacamos BBVA Bancomer mantiene el liderazgo del sector. En la siguiente tabla, destacamos en **verde** al participante que durante el mes de mayo tuvo el mayor aumento en su participación de mercado, mientras que en **rojo** al que más la disminuyó.

Banco	Abril 2014	Marzo 2014	Variación
BBVA	24.1%	24.1%	-0.02 ppt
Banamex	14.7%	14.9%	-0.16 ppt
Banorte	13.9%	14.0%	-0.14 ppt
Santander	13.3%	12.9%	0.46 ppt
HSBC	6.9%	7.0%	-0.03 ppt
Inbursa	6.0%	6.1%	-0.10 ppt
Scotiabank	5.5%	5.4%	0.04 ppt
Banregio	1.4%	1.4%	-0.01 ppt
Otros	14.1%	14.2%	-0.06 ppt

Fuente: Elaboración propia con información de la CNBV

VALUACIÓN

Las instituciones que cotizan en Bolsa presentan en promedio un múltiplo P/U de 15.5x, y de 16.6x Ajustado por crecimiento estimado en 2014, así como un múltiplo de 2.9x en el P/VL, siendo Gfnorte y Sanmex las que presentan una valuación atractiva en dichos múltiplos, observando los mayores descuentos. Por otra parte el promedio de crecimiento en la Utilidad Neta para 2014 es de -9.5%, siendo Gfnorte y Gfregio quienes muestran el mayor crecimiento.

En ese sentido, Gfnorte, es la emisora que cuenta con una mejor perspectiva de crecimiento (*Ver tabla siguiente*) no sólo para lo que resta del año, sino también para los siguientes años lo cual valida nuestra idea de inversión y recomendación como emisora Favorita.

Banco	Valuación actual			Rendimiento esperado		Variaciones	
	P/U	P/U Ajustado	P/VL	Precio Actual	PO'14	Potencial PO'14	Ut. Neta 2014e
SANMEX	13.7	17.8	2.5	35.4	34.3	-2.9%	-30.3%
GFREGIO	17.9	14.6	3.2	78.0	80.8	3.5%	18.4%
GFINBUR	15.0	17.5	3.1	38.6	37.6	-2.7%	-16.4%
Promedio	15.5	16.6	2.9			-0.7%	-9.5%

GFNORTE	17.2	13.9	2.4	94.6	115.0	21.6%	19.0%
Dif. Gfnorte vs. Promedio	10.8%	-16.2%	-19.2%			22.3 ppt	28.5 ppt

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg





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, Dolores María Ramón Correa 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	ivelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@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

