

# Sector Bancario

DE NUEVO IMOR POR ARRIBA DE 3.0%

## AGOSTO: SE DESACELERA CRECIMIENTO DE CARTERA

En días recientes, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publicó las cifras a agosto 2014 del sector bancario en México. La **Cartera Total** presentó un aumento de **0.55% A/A**, por debajo del promedio de los últimos doce meses (PU12M) de 0.65%, mostrando una desaceleración. No obstante, algunas instituciones superaron esta cifra (Inbursa +2.44%, BBVA Bancomer +1.67% y Scotiabank +1.19%). Respecto de la **Captación Tradicional**, presentó un **incremento mínimo de 0.02%** que se ubica por debajo del PU12M de 0.93%.

## MARGEN FINANCIERO Y UT. NETA POR DEBAJO DE PU12M

En lo que respecta a los ingresos del sector, el **Margen Financiero** (Ingresos menos Gastos por intereses) presentó un **aumento de 2.1% A/A**, derivado de una caída de 1.5% de los ingresos que se vio más que compensada por una reducción de los gastos por intereses de 8.7%. **Esta incremento se compara negativamente con el PU12M de 6.3%.**

En la **Utilidad Neta** hubo una **disminución de 3.8% A/A** que es resultado del efecto neto entre: 1) Aumento de 10.1% en la Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios; 2) Disminución de 4.3% de las Comisiones y Tarifas Netas; 3) Caída de 68.3% en el Resultado por Intermediación (transacciones y valuaciones de las operaciones en los mercados de capitales); 4) incremento de 4.1% de los Gastos de Administración y Promoción y 5) Menores impuestos a la Utilidad (-7.4%). **Este resultado se compara desfavorablemente con el P12M de 22.9%.**

## CALIDAD DE CARTERA SE DETERIORA Y RENTABILIDAD DISMINUYE

El indicador de calidad de la Cartera (**Índice de Morosidad o IMOR**) en agosto aumentó **0.01 ppt** respecto del nivel del mes anterior (3.01%) **volviéndose a ubicar por arriba del 3.0%** por séptima vez durante 2014, lo que rompe con la idea de que la morosidad pudiera ubicarse por debajo de este nivel como se observó en junio de 2014. En lo que se refiere indicadores de rentabilidad, el Margen de Interés Neto (MIN; Margen Financiero / Activos Productivos) fue de 5.49%, menor al nivel PU12M de 5.62%.

## NUESTRA FAVORITA: GFNORTE

De los Grupos Financieros que cotizan en Bolsa, Gfnorte presenta la mejor perspectiva vs. el promedio de comprables, en valuación (descuento de 3.9% en P/U Ajustado por crecimiento y de 28.3% en P/VL) y en crecimiento de Ut. Neta (17.9% vs 12.9% en 2015). **Recordamos que Gfnorte forma parte de nuestro Portafolios BX+ CAP como emisora Favorita. El PO'15 actualmente se encuentra Bajo Revisión, sin embargo el potencial que hemos detectado es mayor a un 25.0% vs. 12.4% del IPyC.**

Banco	Valuación actual			Rendimiento esperado			Variaciones
	P/U	P/U Ajustado*	P/VL	Precio Actual	PO'15	Potencial PO'15	Ut. Neta 2015e
SANMEX	14.3	12.2	2.4	35.9	37.3	3.9%	15.1%
GFREGIO	16.9	15.0	3.1	75.3	87.1	15.6%	11.6%
GFINBUR	14.0	12.3	3.0	39.2	40.9	4.4%	11.8%
<b>Promedio</b>	<b>15.1</b>	<b>13.2</b>	<b>2.8</b>			<b>8.0%</b>	<b>12.9%</b>

<b>GFNORTE</b>	<b>15.4</b>	<b>12.6</b>	<b>2.0</b>	<b>84.4</b>	<b>BR</b>	<b>&gt; 25.0%</b>	<b>17.9%</b>
Dif. Gfnorte vs. Promedio	2.0%	-3.9%	-28.3%				+ 5.1 ppt

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

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

Octubre 08, 2014

Balance General	Var. M/M
Cartera de Crédito Total	0.55%
Estado de Resultados	Var. A/A
Margen Financiero	2.1%
Utilidad Neta	-3.8%
Indicadores de Rentabilidad	Var. A/A
ROE	-1.45 ppt
MIN	-0.28 ppt
Calidad de Cartera	Var. M/M
IMOR	0.01 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.

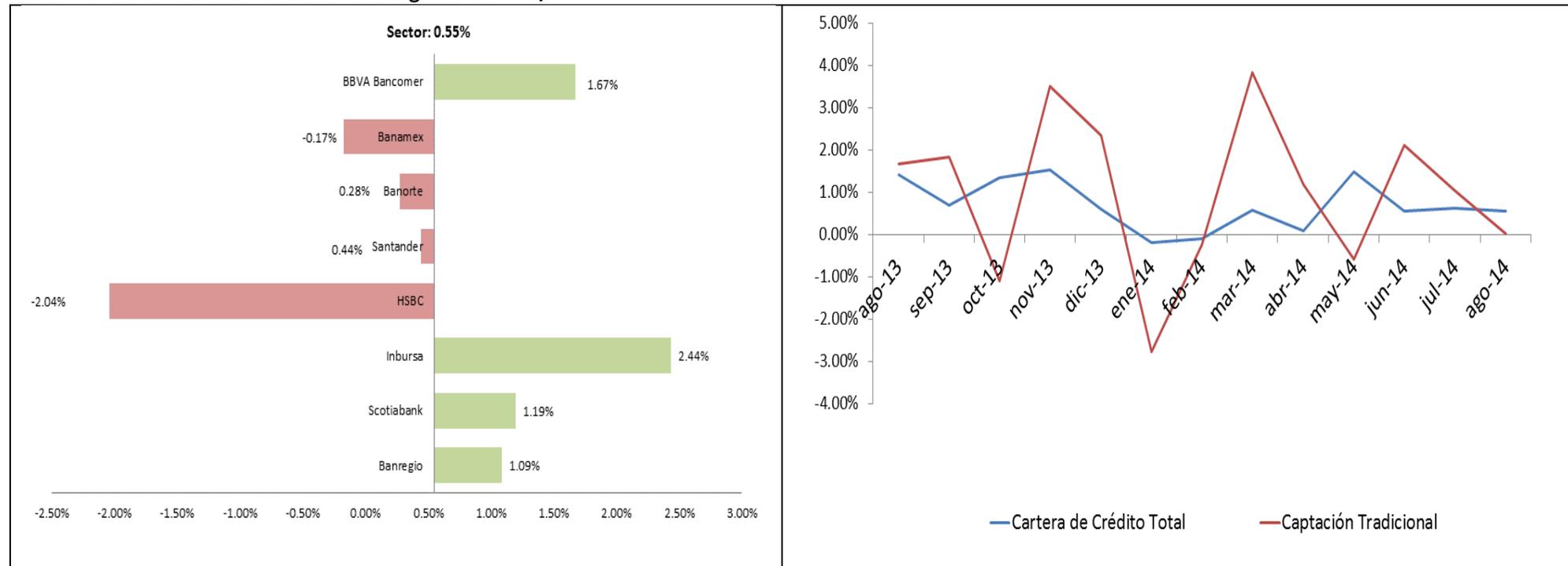




## COMPORTAMIENTO SECTORIAL CARTERA TOTAL Y CAPTACIÓN TRADICIONAL

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 agosto, el crecimiento sectorial de la Cartera Total fue de 0.55% M/M. Adicionalmente, en la segunda gráfica se compara la variación (M/M) de la Captación Tradicional del sector bancario con el desempeño de la cartera de crédito. Durante el mes de agosto, la Captación Tradicional presentó un incremento de 0.02% que se compara desfavorablemente con el PU12M de 0.93%.

### Sector Bancario: Variación Cartera Total agosto 2014 M/M



Fuente: Elaboración propia con información de la CNBV.



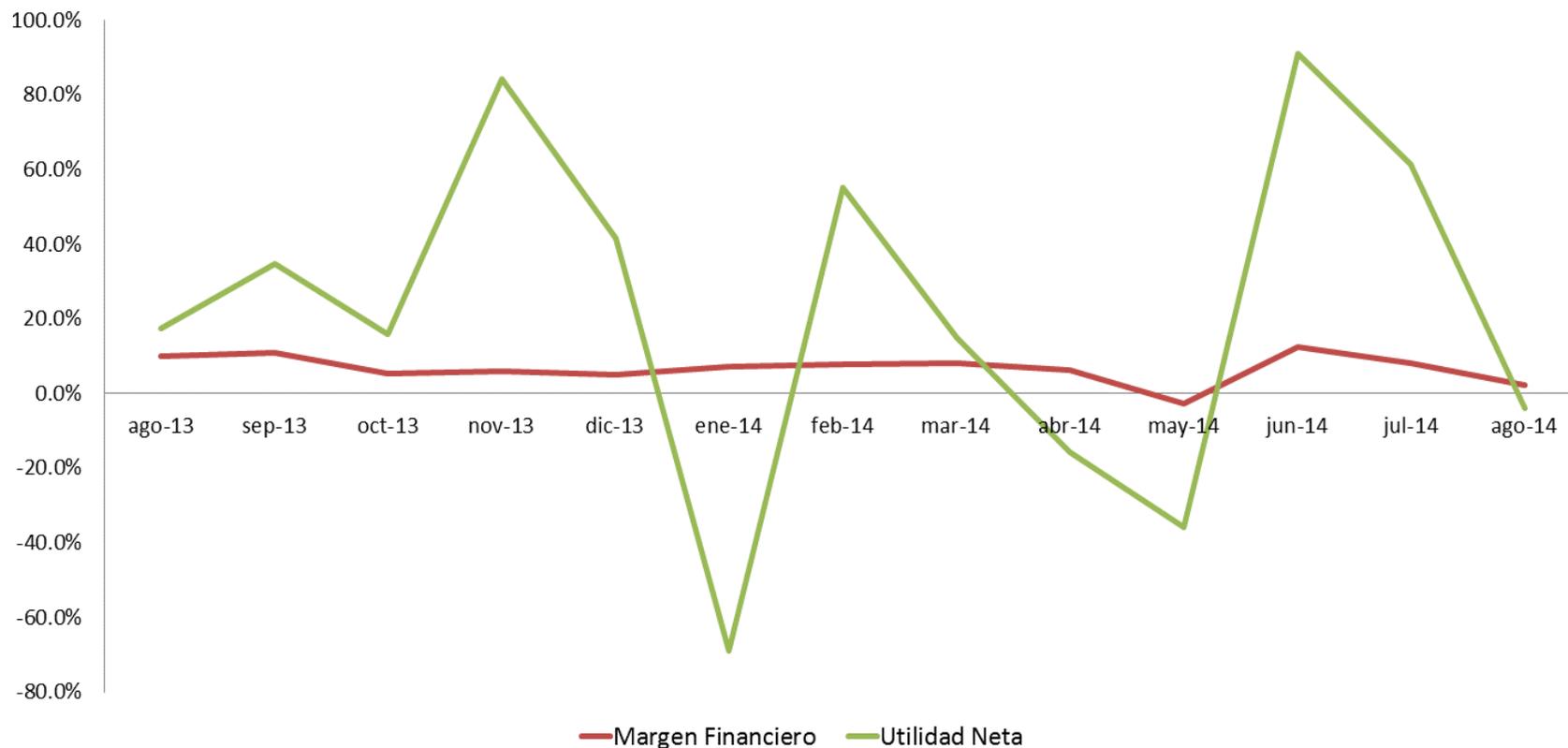


## AGOSTO: LIGERO CRECIMIENTO DE MARGEN FINANCIERO; CAE UTILIDAD NETA

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 agosto, la Cartera Total de crédito del sector bancario registró un crecimiento de 0.55% respecto de julio, siendo nuevamente el crédito al consumo el rubro con el mejor desempeño (+1.04% A/A).

Por otra parte, al cierre de este mes se observó un crecimiento en el Margen Financiero de 2.1% respecto del año anterior, esto debido al efecto entre una disminución de 1.5% de los Ingresos por Intereses más que compensado por una reducción de los Gastos por Intereses de 8.7% 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 agosto.

**IMOR de Cartera Total:** Durante el mes de agosto, este indicador presentó un incremento respecto del mes inmediato anterior (0.01 ppt), en lo que se refiere al desempeño total del sector, sin embargo, este comportamiento no fue el mismo para todas las instituciones.

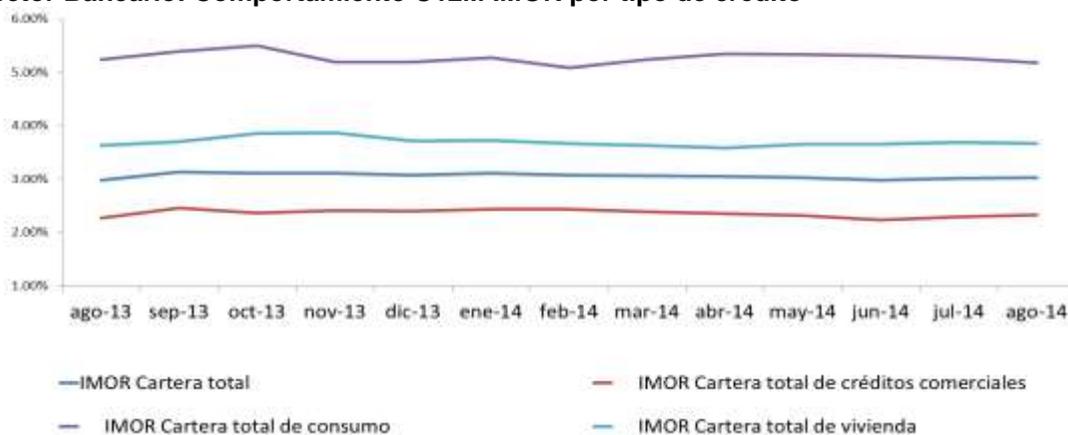
En la siguiente tabla se muestra una comparación del IMOR del mes de agosto en comparación con el mes anterior así como con el año anterior de la muestra de principales instituciones del sector; aquí podemos observar que Scotiabank fue quien presentó el mayor decremento en el índice, mientras que HSBC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

	IMOR Jul/14	IMOR Jun/14	Variación mensual	IMOR Jul/13	Variación anual
BBVA	3.01%	3.05%	-0.04 ppt	3.51%	-0.04 ppt
Banamex	1.31%	1.34%	-0.03 ppt	0.96%	-0.07 ppt
Banorte	2.96%	2.98%	-0.02 ppt	2.73%	1.22 ppt
Santander	2.48%	2.48%	0.00 ppt	1.76%	1.15 ppt
HSBC	6.16%	6.01%	0.16 ppt	5.35%	3.30 ppt
Inbursa	3.36%	3.20%	0.16 ppt	4.30%	0.55 ppt
Scotiabank	3.16%	3.23%	-0.07 ppt	3.00%	0.46 ppt
Banregio	1.39%	1.30%	0.10 ppt	1.71%	-0.26 ppt
<b>Banca Total</b>	<b>3.02%</b>	<b>3.01%</b>	<b>0.01 ppt</b>	<b>2.97%</b>	<b>0.69 ppt</b>

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 agosto en 5.18%, nivel muy similar a su PU12M que es de 5.28%, presentado una disminución de -0.09 ppt respecto de mes inmediato anterior.

Fuente: Elaboración propia con información de la CNBV.





**Índice de Liquidez:** En lo que respecta a este índice, durante el mes de agosto, se presentó un incremento de 5.2 ppt en comparación con el mismo periodo del año anterior, con lo que el índice se ubico en 29.8%. Respecto del mes de junio, dicho índice disminuyó aumentó 2.0 ppt.

**MIN:** En agosto, el Margen de Interés Neto (MIN) del sector presentó una variación de -0.08 ppt respecto de julio. En lo que se refiere a nuestra muestra de principales bancos, observamos que el mejor desempeño lo presentó Banamex, mientras que Scotiabank tuvo la mayor reducción.

**ROE:** En lo que se refiere a este indicador de rentabilidad, destacamos que el mes de agosto se ubicó por abajo del PU12M (1.87 ppt), disminuyendo 4.15 ppt respecto del mes anterior, y 1.45 ppt en comparación con el mismo periodo de 2013. Con esto, el índice se ubicó en 12.3%. Durante agosto, Inbursa registró el ROE más alto de nuestra muestra de bancos con 19.6%, mientras que Scotiabank registró el menor con 3.7%

## ¿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 agosto tuvo el mayor aumento en su participación de mercado, mientras que en **rojo** al que más la disminuyó.

Banco	Agosto 2014	Julio 2014	Variación
BBVA	24.5%	24.2%	0.27 ppt
Banamex	14.3%	14.4%	-0.10 ppt
Banorte	14.1%	14.2%	-0.04 ppt
Santander	13.0%	13.0%	-0.01 ppt
HSBC	6.8%	7.0%	-0.18 ppt
Inbursa	6.1%	6.0%	0.11 ppt
Scotiabank	5.5%	5.5%	0.03 ppt
Banregio	1.4%	1.4%	0.01 ppt
Otros	14.1%	14.2%	-0.09 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 14.6x Ajustado por crecimiento estimado en 2015, así como un múltiplo de 2.8x 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 2015 es de 4.8%, siendo Gfnorte y Ginbur 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'15	Potencial PO'15	Ut. Neta 2015e
SANMEX	14.4	16.6	2.4	36.0	35.4	-1.7%	-15.6%
GFREGIO	17.0	14.7	3.1	74.2	85.7	15.5%	13.3%
GFINBUR	15.0	12.5	3.1	42.0	41.3	-1.6%	16.6%
<b>Promedio</b>	<b>15.5</b>	<b>14.6</b>	<b>2.8</b>			<b>4.0%</b>	<b>4.8%</b>

<b>GFNORTE</b>	<b>16.9</b>	<b>13.5</b>	<b>2.2</b>	<b>94.6</b>	<b>BR</b>	<b>&gt; 25.0%</b>	<b>20.1%</b>
Dif. Gfnorte vs. Promedio	9.4%	-7.6%	-22.1%				15.3 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](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.

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
<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





## Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:icerezo@vepormas.com.mx">icerezo@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	<a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	<a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@vepormas.com.mx</a>
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	<a href="mailto:jelizalde@vepormas.com.mx">jelizalde@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	<a href="mailto:ivelascoo@vepormas.com.mx">ivelascoo@vepormas.com.mx</a>
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarezh@vepormas.com.mx">mmsuarezh@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>

