

# Crédito Real

## DESPEJA DUDAS

GRUPO FINANCIERO

# BX+

### “CRÉDITO REAL DAY”

Participamos en el evento anual de Crédito Real, en donde **confirmamos nuestra positiva visión de la empresa. Las cifras presentadas por la compañía están en línea con nuestros estimados previos por lo que no estaremos realizando revisiones a nuestro PO'15 de P\$50.20.** Se presentó de manera clara las estrategias que se están siguiendo para cada uno de sus productos, y la guía de crecimientos y tasas de rentabilidad para los próximos años. Cabe destacar la participación de un mayor número de analistas e inversionistas en comparación con otros eventos de la compañía. **CREAL es una emisora FAVORITA y forma parte del Portafolio BX+ CAP.**

### INCREMENTA GUÍA; MÁS DEL DOBLE DE CARTERA EN 2019

Durante el evento, se dio a conocer la guía para los próximos 5 años, en donde anticipa concluir 2019 con una Cartera de P\$ 27,900 millones (superior a los P\$ 27,400 millones que estimamos), mostrando que la tendencia de crecimiento seguirá. Este incremento se alcanzará a través de una mayor diversificación. Para 2015 estimamos incrementos de 19.7%, 23.6% y 18.8% en Cartera, Ingresos y Utilidad Neta respectivamente.

### DIVERSIFICAR = MENOR RIESGO Y MAYOR CRECIMIENTO...

Se mencionó que la distribución de la cartera hacia 2019 será distinta (Ver gráfica pág. 2) dejando de ser una compañía altamente concentrada en un solo producto, *Nómina*, para convertirse en una empresa con una cartera mejor balanceada y por ende, con un menor riesgo de concentración. En ese sentido, se presentó un ejercicio en el que se muestra el impacto que tiene la diversificación de la cartera en la utilidad neta para los próximos 5 y 10 años, en donde se observa que una mayor participación del resto de los productos, se traduce en utilidades 80% mayores.

### .. SIN SACRIFICAR RENTABILIDAD NI CALIDAD DE CARTERA

Esta diversificación no se sacrificará rentabilidad, pues si bien, el Margen Neto disminuirá 5.0 ppt en 2015 vs 2014, el índice ROE, se mantendrán en niveles actuales (23.5%) e inclusive, la compañía estima un nivel promedio de 28% en el LP. Por otra parte, la calidad de la cartera en términos del Índice de Morosidad (IMOR) podría presentar incrementos a niveles entre 2.0% y 3.0% (vs 1.9% actual) sin embargo se trata de un rango sano considerando la diversificación, además de ser menor al promedio del sector.

### OPERAR COMO BANCO (2S15) = REDUCCIÓN DE COSTO

Las ventajas de la obtención de una licencia bancaria que anticipan al 2S15, serán el acceso al fondeo a través de los depósitos. Esto se pretende hacer a través de créditos interbancarios y productos para determinados clientes institucionales como aseguradoras o clientes sofisticados en donde se estima se obtengan reducciones de entre 150 y 200 puntos base (mayor a nuestro estimado entre 100 y 150 pb).

### VALUACIÓN MUY ATRACTIVA POR FUERTES CRECIMIENTOS

Nuestro PO'15 de P\$ 50.20 es resultado del promedio de una valuación a través de múltiplo P/U y el Descuento de Flujos con la metodología de Ingreso Residual. **Esta valuación sigue siendo atractiva a pesar de que el precio de las acciones se ha incrementado en más de 80% en lo que va del año, ya que se mantiene a descuento respecto del promedio de sus comparables nacionales e internacionales gracias a los fuertes crecimientos de 44.0% PU2A en las utilidades. EL PO'15 equivale a un avance de 37.3% vs. un 9.1% esperado para el IPyC.**

## FAVORITA Precio Objetivo '15 P\$ 50.20

### RESUMEN

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

### Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	36.60	44,4441
P. O. 2015	50.20	48,500
Var % (Nominal)	37.3%	9.1%
Diferencia	28.2 ppt	

### Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	18.99 – 39.67
Market Cap (US\$ mn)	1,000
Free Float	30%

### Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2014e	2015e
Ingresos	24.6%	16.6%	24.4%
Ut. Neta	33.4%	20.3%	18.8%
P/E	10.8	10.4	8.6
Mg Neto	54.4%	53.2%	48.2%
Índice de Morosidad	1.9%	1.5%	1.7%

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

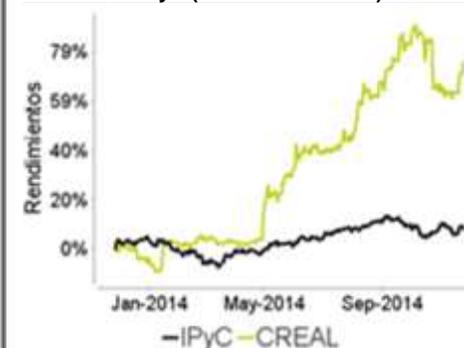
Andrés Audiffred Alvarado.  
aaudiffred@vepomas.com.mx  
5625 150 ext. 1530

**Noviembre 26, 2014**

### ESTRATEGIA BX+

PTBBX+	En IPyC	Condición
11.4%	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



## EVENTO QUE DESPEJA DUDAS; POSITIVAS IMPLICACIONES POR DIVERSIFICACIÓN

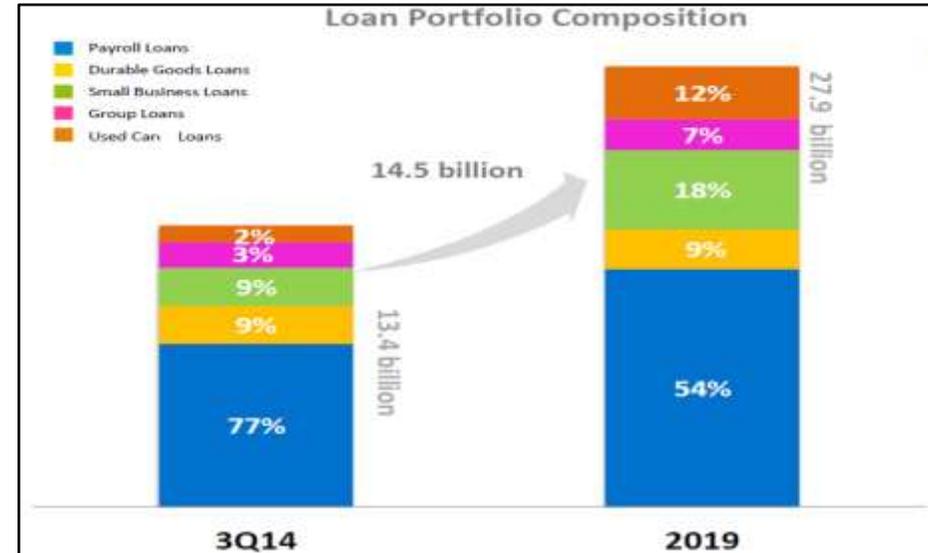
La presentación de la compañía ayudó a aclarar algunas de las dudas que distintos analistas e inversionistas habían mencionado respecto a las implicaciones de una mayor diversificación en la cartera de CREAL. En ese sentido, el detalle dado durante la exposición, confirmó nuestra visión sobre la compañía, dejando claro que con esto, se alcanzará un mayor crecimiento en el Largo Plazo (LP) (ver *Guía de Cartera para 2019*), incrementará los ingresos de la compañía, disminuirá el riesgo por concentración y mejorará la rentabilidad de la compañía en términos de ROE, pues el crecimiento de las utilidades netas se potenciará (ver *ejercicio de Efecto en Ut. Neta por Diversificación*)

Consideramos que el impacto de todas estas implicaciones es positivo pues da una mayor sostenibilidad del negocio de CREAL. En el cuadro siguiente se detallan los principales puntos de una mayor diversificación.

### PRINCIPALES IMPLICACIONES



### GUÍA DE CARTERA PARA 2019



### EFFECTO EN UT. NETA POR DIVERSIFICACIÓN



Fuente: Información de la compañía / Grupo Financiero BX+





Cabe hacer hincapié en dos **aspectos fundamentales** del negocio de CREAL, **la morosidad y las tasas** cobradas por producto (*Yields*). Respecto del primer punto, una composición distinta en la cartera de la compañía podría incrementar el índice de morosidad, desde el 1.9% visto en el 3T14 a niveles de entre 2.0% y 3.0%, sin embargo consideramos que estos niveles se encuentran en un rango sano e inclusive por debajo del promedio del sector bancario en México (ver siguiente cuadro).

Por otra parte, las tasas de interés cobradas (*Yields*) podrían incrementarse, derivado de las condiciones existentes en el mercado, pues se trata de un segmento poco atendido por otras entidades financieras. En ese sentido, la tabla de la derecha muestra la situación actual de los distintos productos de CREAL, así como la estimación de tasa anual que se podría estar cobrando hacia finales de 2019.

### TASAS DE MOROSIDAD POR TIPO DE CRÉDITO

	Credito Real*	Banking Sector*
Payroll	1.5%	3.6%
Durable goods	1.9%	5.2%
SME's	2.4%	3.6%
Group loans	0.4%	3.6%
Cars	1.8%	2.0%

Fuente: Información de la compañía / Grupo Financiero BX+

CREAL - Tasas por Tipo de Crédito		
Crédito	Tasa Actual	Tasas estimadas a 2019
Nómina	28.0%	35.0%
Bienes Duraderos	23.0%	21.0%
PyMes	14.0%	18.0%
Grupales	20.0%	12.0%
Autos	25.0%	30.0%
<b>TASA PROMEDIO</b>	<b>26.0%</b>	<b>28.0%</b>

### CATALIZADORES DE CRECIMIENTO

El **principal catalizador de crecimiento tanto de Corto Plazo (CP), como de Largo Plazo (LP) es el crecimiento de cartera** pues estimamos que se mantenga la tendencia observada en los últimos trimestres, la cual ha superado ampliamente al promedio del sector en México (51.6% Promedio de los Últimos doce Meses presentado por Creal vs 10.6% del sector en el mismo periodo).

Adicional en el CP, la **incorporación de Kondinero**, uno de los tres principales distribuidores de crédito de *Nómina*, **tendrá efectos positivos** para la compañía. Esto debido a un mayor reconocimiento de ingresos, ya que no se compartirán con el distribuidor. Asimismo existirá un reconocimiento de mayores gastos, sin embargo, el efecto final en la utilidad neta será positivo (ver cuadro página siguiente). Cabe destacar que esta operación NO implica un incremento en la Cartera de la compañía, pues toda la generación de crédito ya se consolida en las cifras de CREAL.

Con todo esto, nuestras **estimaciones para 2015 son de +19.7% en Cartera, +23.6% en Ingresos y +18.8% en Utilidad Neta.**





## EFFECTO POR LA CONSOLIDACIÓN DE KONDINERO

	Credito Real*	Kondinero	Consolidated
Avg Loan portfolio	100	0	100
Interest income (Yield)	26.3	4.4	30.7
Funding cost	7.5	0	7.5
Financial Margin (NIM)	18.8	4.4	23.2
Provisions	2	0.2	2.2
SG&A and other	4.9	2.3	7.2
Operating result	11.9	1.8	13.7
Taxes	2.7	0.5	3.2
Part. In subsidiaries	0.8	-0.4	0.4
Net income	9.9	0.9	10.8
Return on loan portfolio	9.9%		10.8%
Return On Assets	7.1%		8.0%
Return on Equity	24.9%		26.0%
Efficiency ratio	26.1%	52.3%	31.0%

Fuente: Información de la compañía / Grupo Financiero BX+

## ESTRATEGIAS A LA MEDIDA DE CADA PRODUCTO

En el LP, CREAL logrará más que doblar su cartera, derivado de las **sólidas estrategias para cada producto**. En el cuadro siguiente se detallan los puntos más importantes en cada uno de ellos.

### CREAL - Estrategia por producto

#### Producto

Nómina	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Acceso a nuevos segmentos (<i>crédito a pensionados gubernamentales</i>)</li> <li>- Consolidación de distribuidores</li> <li>- Ventas cruzadas</li> </ul>
Bienes Duraderos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mayor penetración del producto y nuevos acuerdos de distribución</li> </ul>
PyMes	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Alcanzar nuevos mercados a través de alianza con <i>Fondo H</i></li> <li>- Esquema de compensación en función a colocación y calidad de cartera</li> </ul>
Grupales	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fortalecer alianzas estratégicas con distribuidores.</li> <li>- -Generar eficiencias e incrementar rentabilidad</li> </ul>
Autos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Explotar mercado desatendido en el sur de EUA de clientes latinos.</li> <li>- Crecimiento a 125 sucursales del esquema <i>Drive &amp; Cash</i> en México</li> </ul>

Fuente: Información de la compañía / Grupo Financiero BX+





## VISITA A DRIVE & CASH Y CALL CENTER

Para concluir el evento, acudimos a la visita de una de las sucursales del distribuidor de crédito *Drive & Cash* en donde pudimos entender de mejor manera el producto de crédito de Autos. Durante el recorrido, el director de operaciones de este producto nos explicó que es un medio para que una persona física o moral, obtenga recursos dando en garantía su automóvil. Asimismo nos detalló las ventajas que presenta *Drive & Cash* respecto de otros esquemas similares (*Monte de piedad, PrendAuto y otras casas de empeño*) como el hecho de que el cliente puede mantener el uso del auto gracias a la instalación de un sistema de geo-localización. Adicionalmente nos mencionaron algunas de las medidas que se toman al seleccionar los autos como el que el modelo no sea mayor a 2007 (*disminuyendo el riesgo mecánico*), la validación de la factura con agencias automotrices, e incluso solicitan copia de la llave del auto para otorgar el crédito. Actualmente este esquema cuenta con alrededor de 21 sucursales y la compañía estima concluir 2015 con cerca de 125.

Además de esta visita, pudimos conocer el *Call Center* de la compañía en donde se llevan a cabo todas las actividades (*cobranza, servicio al cliente, análisis de crédito, etc.*), pues se trata de una operación centralizada. Aquí se cuenta con distintas tecnologías que permiten el acceso a diversas bases de datos para validar la información de los clientes, en el menor tiempo posible, por lo que esto se vuelve un punto clave en el proceso.



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:jvelascoo@vepormas.com.mx">jvelascoo@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 Maria 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:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@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>

