

Crédito Real

CONFIRMA CRECIMIENTO SOSTENIDO

GRUPO FINANCIERO
Bx+

EMISORA FAVORITA, PO 2015 DE \$50.2

En días recientes tuvimos una reunión con Jonathan Rangel e Israel Becerril del equipo de Relación Inversionistas de Creal, en la cual tuvimos oportunidad de comentar detalladamente los planes de crecimiento de corto y largo plazo de la compañía. En este contexto, reafirmamos nuestra perspectiva positiva para la emisora, como una alternativa de crecimiento sostenido sin deterioro en la calidad y rentabilidad de los activos. **Recordamos que Creal es una de nuestras emisoras Favoritas. El Precio Objetivo 2015 de P\$50.2 implica un potencial de 35.3% vs 2.2% del IPyC para el mismo periodo.**

CRECIMIENTO SOSTENIDO

La compañía se ha caracterizado por un espíritu emprendedor, a través de una constante búsqueda de nuevos negocios que generen valor para los accionistas. En este contexto, se reafirmó la guía de largo plazo (2019) de Creal, en la que se considera un crecimiento en la cartera de 15% anual por los siguientes 5 años, estimando así que ascienda a P\$27.9 billones. Más adelante detallamos la estrategia por producto para alcanzar el crecimiento planteado (ver catalizadores de largo plazo).

BENEFICIOS ADICIONALES: REDUCCIÓN DE COSTO AL OPERAR COMO BANCO

Creal está buscando la obtención de la licencia bancaria ante la CNBV, lo que conlleva reducciones en el Costo de Fondeo. Este proceso ha tomado mayor tiempo al estimado con anterioridad debido a: (i) retraso por parte de los reguladores, ante los casos relacionados a fraudes bancarios, y (ii) requerimientos internos, incluyendo el fortalecimiento del área de riesgos así como el desarrollo de procesos adicionales. De acuerdo a lo que conversamos con la compañía, estimamos que se logrará la aprobación a finales de 2016.

No obstante, la emisora ha planteado la posibilidad de comprar una institución bancaria si se cubren al menos las siguientes características: (i) pagar un precio "justo", (ii) modelo de negocios congruente con el de Creal, (iii) calidad de los activos similar a la actual. Además de las sinergias que pudiera agregar una adquisición, se recortaría el plazo para operar como banco y aprovechar los beneficios comentados anteriormente.

NUEVOS PRODUCTOS CON ATRACTIVA RENTABILIDAD

Recientemente la compañía ha incursionado en nuevos productos que tienen rendimientos atractivos en donde destaca el crédito para Autos y para PyMes, con lo que busca cubrir las necesidades de segmentos desatendidos por el sector bancario tradicional. Como consecuencia de lo anterior, estimamos una mayor diversificación, en donde el producto de nómina pasaría de representar el 77.4% del total actual, a cerca del 71.3% en 2016.

- **Negocio de autos en EUA.** En un inicio el mercado es muy acotado geográficamente (solo el estado de Texas), y será dirigido a un perfil de cliente que carece de financiamiento debido a la falta de historial crediticio, que ante su motivación por crear uno se caracteriza por bajos niveles de morosidad. El mercado potencial resulta relevante, ya que se estima que en 2020 se alcancen 1,300 millones de autos usados en el área metropolitana de Dallas, se Creal lograra penetrar 3.5% (45 millones de autos) aumentaría 15x el portafolio actual en esta división.

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	37.10	45,480
P. O. 2015	50.20	46,500
Var % (Nominal)	35.3%	2.2%
Diferencia	33.1 ppt	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	21.25 – 39.67
Market Cap (US\$ mn)	952
Free Float	49.82%

Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2015e	2016e
Ingresos	22.0%	35.2%	19.2%
Ut. Neta	23.9%	17.9%	19.8%
P/E	11.4	10.3	8.7
Mg Neto	47.5%	46.8%	45.6%
Índice de Morosidad	1.9%	2.0%	2.2%

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

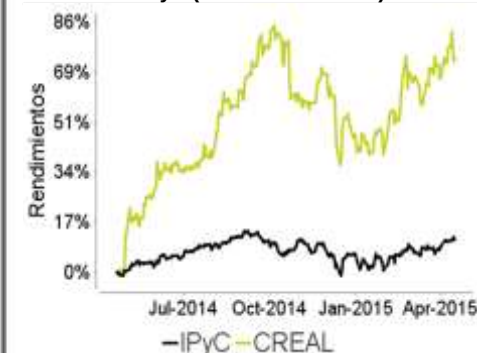
Paulina Nuñez G.
pnunezg@vepormas.com.mx
5625 150 ext. 1530

Abril 17, 2015

ESTRATEGIA BX+

PTBBX+	En IPyC	Condición
9.8%	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



CATALIZADORES LARGO PLAZO

En el **Largo Plazo (LP)**, nuevamente el principal catalizador para la compañía serán los **incrementos en la cartera**, derivado de las distintas estrategias implementadas para cada producto. El cuadro siguiente detalla los puntos más importantes para cada tipo de crédito.

CREAL - Estrategia por producto

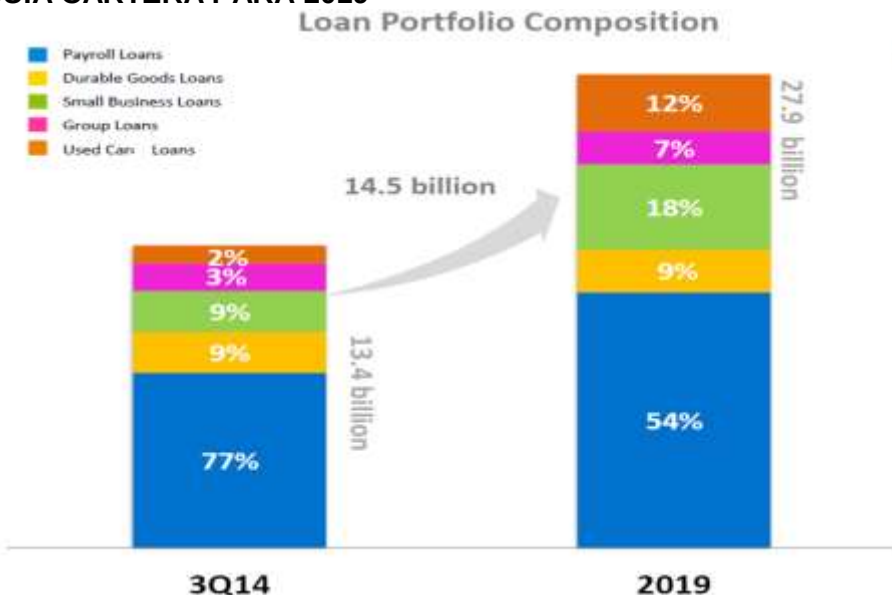
Producto

Nómina	- Acceso a nuevos segmentos (<i>crédito a pensionados gubernamentales</i>) - Consolidación de distribuidores - Ventas cruzadas
Bienes Duraderos	- Mayor penetración del producto y nuevos acuerdos de distribución
PyMes	- Alcanzar nuevos mercados a través de alianza con <i>Fondo H</i> - Esquema de compensación en función a colocación y calidad de cartera
Grupales	- Fortalecer alianzas estratégicas con distribuidores. - -Generar eficiencias e incrementar rentabilidad
Autos	- Explotar mercado desatendido en el sur de EUA de clientes latinos. - Crecimiento a 125 sucursales del esquema <i>Drive & Cash</i> en México

Fuente: Información de la compañía / Grupo Financiero BX+

Con lo anterior, habrá una mayor diversificación de la cartera (ver gráfica), lo cual reduce el riesgo por concentración en el producto de crédito de Nómina.

GUÍA CARTERA PARA 2019



Fuente: Información de la compañía / Grupo Financiero BX+

EFFECTO EN UTILIDAD NETA POR DIVERSIFICACIÓN

Diversification increases sustainability and profitability ...

TODAY

IN 5 YEARS...

IN 10 YEARS...

Product diversification

Loan book \$100
ROA 8%
Net income \$10

Loan book \$249
CAGR 15%~20%
ROA 6%
Net income \$15

Loan book 620
CAGR 15%~20%
ROA 6%
Net income **\$38**

Focus on Payroll Business

Loan book \$161
CAGR 5%~10%
ROA 8%
Net income \$13

Loan book \$259
CAGR 5%~10%
ROA 8%
Net income **\$21**

Diversification increases Net Income by almost 80%

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, Rubén López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, 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 General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	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
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Ruben López Romero	Analista / Alimentos / Bebidas / Minoristas	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista / Telcos. / Gps. Financieros / Energía	55 56251500 x 1530	pnunezg@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	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr. / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@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	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

