Sector Bancario

BAJA DE CARTERA Y UT. NETA

GRUPO FINANCIERO BX+

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

Benjamín Franklin

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

Abril 13, 2015

CAE LA CARTERA

En días recientes, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publicó las cifras a febrero 2015 del sector bancario en México. La **Cartera Total** presentó una disminución de **0.34% M/M**, el cual se compara desfavorablemente con el crecimiento de 0.75% registrado en enero, y por debajo del promedio de los últimos doce meses (PU12M) de 0.85%. No obstante, algunas instituciones tuvieron un comportamiento positivo (Scotiabank +1.08%, Banorte +0.29% y Banregio +0.25%,). Respecto de la **Captación Tradicional, se presentó un incremento de 1.17%**, aunque éste se ubica por debajo del PU12M de 1.31%.

DISMINUYE 23.4% LA UTILIDAD NETA

En lo que respecta a los ingresos del sector, el **Margen Financiero** (Ingresos menos Gastos por intereses) presentó una **aumento de 3.0% A/A (vs. +5.5 del PU12M)**, derivado de un incremento de 8.0% de los ingresos que se vio parcialmente opacado por el mayor el crecimiento (18.7%) en los gastos por intereses. En la **Utilidad Neta** hubo una **disminución de 23.4% A/A** que es resultado del efecto neto entre: 1) Aumento de 6.2% en la Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios; 2) Incremento de 12.7% de las Comisiones y Tarifas Netas; 3) Caída de 20.6% en el Resultado por Intermediación (transacciones y valuaciones de las operaciones en los mercados de capitales); 4) incremento de 3.0% de los Gastos de Administración y Promoción y 5) Menores impuestos a la Utilidad (-62.3%). **Este resultado se compara desfavorablemente con el P12M de 2.5%.**

2DO MES CON INCREMENTO EN IMOR; RENTABILIDAD VUELVE A DISMINUIR

El indicador de calidad de la Cartera **(Índice de Morosidad o IMOR) en febrero aumentó 0.04 ppt** respecto del nivel del mes anterior (2.8%) **presentando el segundo incremento consecutivo, así en lo que va a 2015 el IMOR ha incrementado**. En lo que se refiere indicadores de rentabilidad, el Margen de Interés Neto (MIN; Margen Financiero / Activos Productivos) fue de 5.2%, menor al nivel PU12M de 5.5%. Por otra parte, el ROE fue de 11.2%, 1.47 ppt menor al PU12M (12.7%).

NUESTRA FAVORITA: GFNORTE

De los Grupos Financieros que cotizan en Bolsa, Gfnorte presenta la mejor perspectiva contra el promedio de comprables, dada su valuación a descuento (9.4% en P/U Ajustado por crecimiento y de 23.8% en P/VL). **Recordamos que Gfnorte es una emisora Favorita. El PO'15 es de $100, lo que implica un potencial de 14.8% vs. 3.3% del IPyC.**

	Valuación actual			Rendimiento esperado		Variaciones	
Banco	P/U	P/U Ajustado	P/VL	Precio Actual	PO'15	Potencial PO'15	Ut. Neta 2015e
SANMEX	16.3	14.5	2.2	33.6	34.4	2.4%	10.8%
GFREGIO	16.1	14.2	2.8	80.7	88.9	10.1%	12.0%
GFINBUR	15.0	14.6	2.8	40.7	39.3	-3.6%	3.0%
Promedio	**15.8**	**14.4**	**2.6**			**3.0%**	**8.6%**
GFNORTE	15.9	13.1	2.0	87.1	100.0	14.8%	17.7%
Gfnorte vs. Promedio	**0.4%**	**-9.4%**	**-23.8%**			**11.8 ppt**	**9.1 ppt**

Fuente: *Elaboración propia con información de Bloomberg. Múltiplo P/U Ajustado por crecimiento estimado para 2015.*

Balance General	Var. M/M
Cartera de Crédito Total	-0.40%
Estado de Resultados	**Var. A/A**
Margen Financiero	-6.25%
Utilidad Neta	-14.42%
Indicadores de Rentabilidad	**Var. A/A**
ROE	-6.56 ppt
MIN	-0.30 ppt
Calidad de Cartera	**Var. M/M**
IMOR	0.04 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)

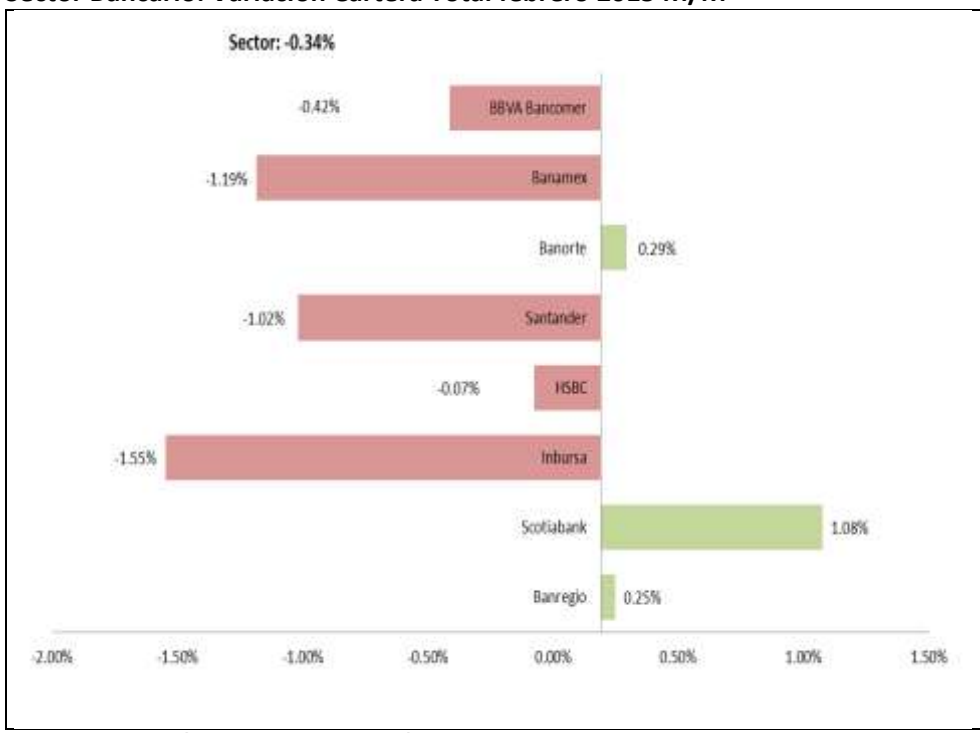
OBJETIVO DEL REPORTE
Análisis mensual sobre evolución del sector y perspectiva.

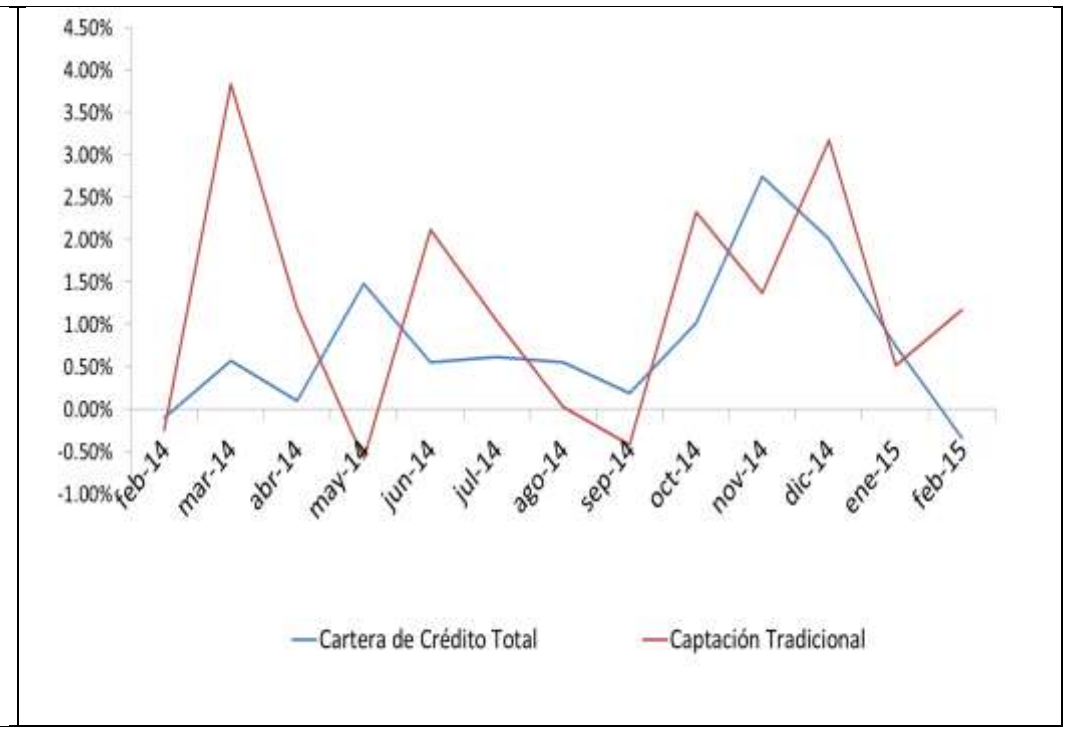
Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

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 febrero, la disminución sectorial de la Cartera Total fue de 0.34% 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 febrero, la Captación Tradicional presentó un aumento de 1.17% que se compara desfavorablemente con el PU12M de 1.31%.

Sector Bancario: Variación Cartera Total febrero 2015 M/M





Fuente: *Elaboración propia con información de la CNBV.*

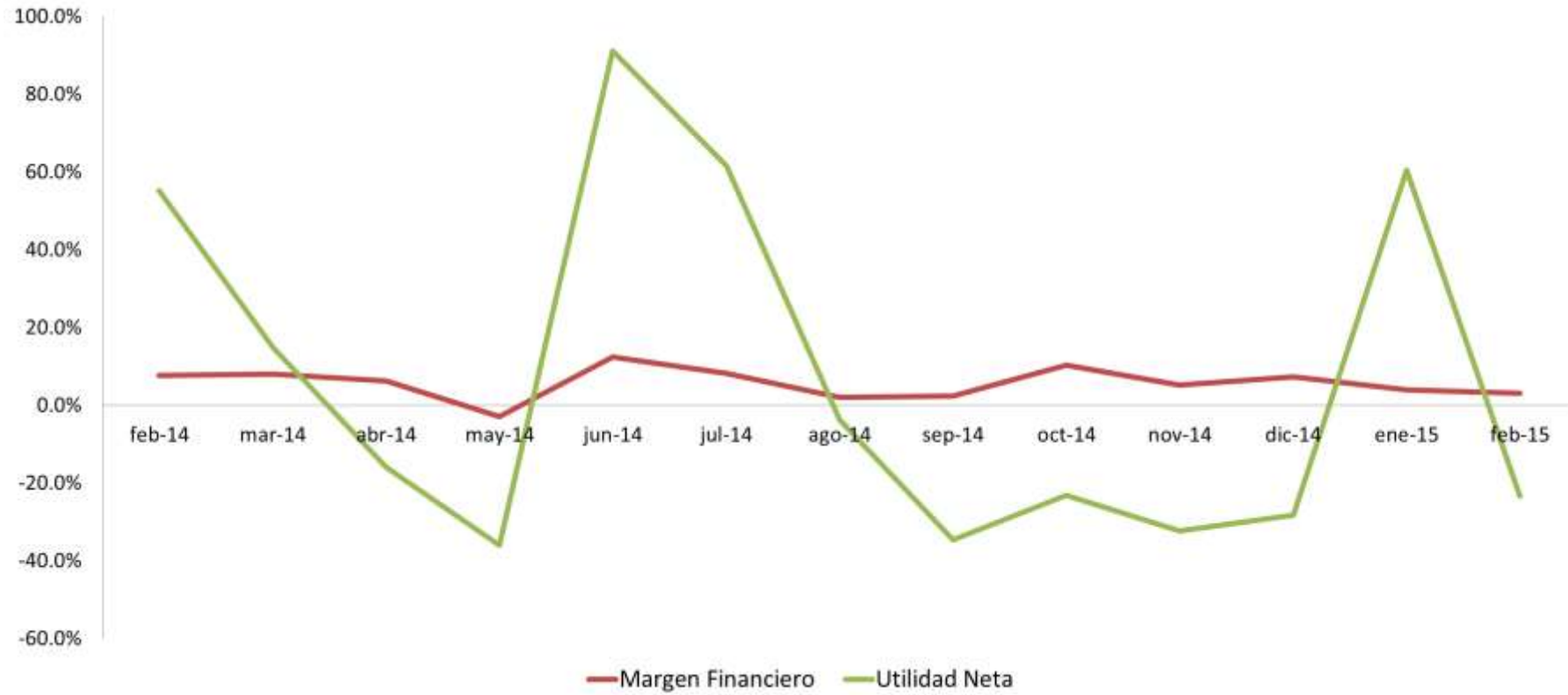
Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

FEBRERO: 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 febrero, la Cartera Total de crédito del sector bancario registró una disminución de 0.34% respecto de enero, siendo el crédito comercial el rubro con el mejor desempeño (+1.16% M/M).

Por otra parte, al cierre de este mes se observó un crecimiento en el Margen Financiero de 3.02% respecto del año anterior, esto debido al efecto entre un aumento de 8.00% de los Ingresos por Intereses que se vio parcialmente opacado por el mayor crecimiento de 18.67% en los gastos por intereses. 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.*

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

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 febrero.

IMOR de Cartera Total: Durante el mes de febrero, este indicador presentó un incremento respecto del mes inmediato anterior (0.04 ppt), en lo que se refiere al desempeño total del sector, sin embargo, este comportamiento no fue el mismo para todas las instituciones.

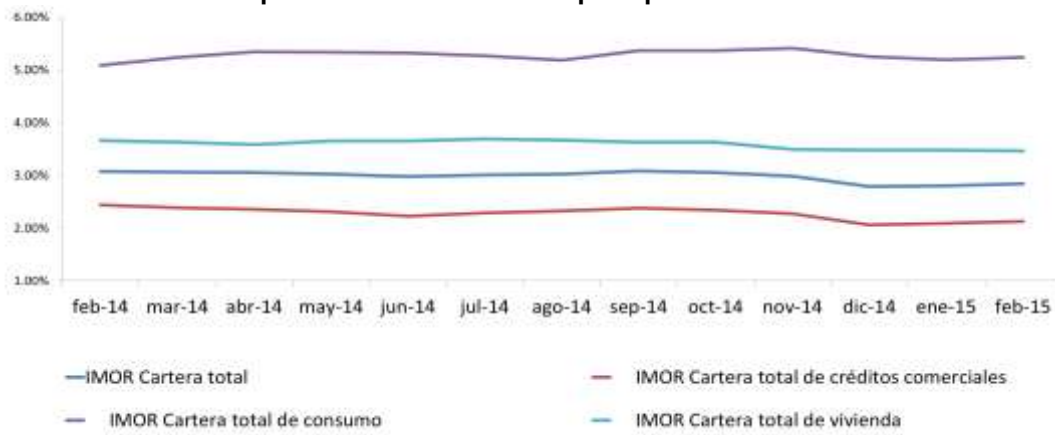
En la siguiente tabla se muestra una comparación del IMOR del mes de febrero en comparación con el mes anterior así como con el año previo de la muestra de principales instituciones del sector; aquí podemos observar que Scotiabank y Banregio presentaron el mayor decremento en el índice, mientras que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

	IMOR Feb/ 15	IMOR Ene/15	Variación mensual	IMOR Feb/14	Variación anual
BBVA	2.75%	2.69%	*0.06 ppt*	3.14%	*-0.04 ppt*
Banamex	1.12%	1.03%	*0.10 ppt*	1.46%	*-0.07 ppt*
Banorte	2.70%	2.73%	*-0.03 ppt*	3.09%	*1.22 ppt*
Santander	2.54%	2.55%	*-0.01 ppt*	2.60%	*1.15 ppt*
HSBC	5.32%	5.35%	*-0.03 ppt*	5.84%	*3.30 ppt*
Inbursa	3.58%	3.50%	*0.08 ppt*	4.19%	*0.55 ppt*
Scotiabank	3.03%	3.11%	*-0.08 ppt*	2.88%	*0.46 ppt*
Banregio	1.24%	1.32%	*-0.08 ppt*	1.08%	*-0.26 ppt*
Banca Total	**2.84%**	**2.80%**	*0.04 ppt*	**3.11%**	*0.69 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 antrerior, 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 ubicándose en el mes de febrero en 5.23%, nivel muy similar a su PU12M que es de 5.27%, presentado un aumento de 0.04 ppt respecto de mes inmediato anterior.

Fuente: *Elaboración propia con información de la CNBV.*

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

Índice de Liquidez: En lo que respecta a este índice, durante el mes de febrero, se presentó un crecimiento de 6.62 ppt en comparación con el mismo periodo del año anterior, con lo que el índice se ubicó en 32.24%. Respecto del mes de enero, dicho indicador aumentó 4.10 ppt.

MIN: En febrero, el Margen de Interés Neto (*MIN*) del sector presentó una variación de -0.40 ppt respecto de enero. En lo que se refiere a nuestra muestra de principales bancos, observamos que el mejor desempeño lo presentó Scotiabank, mientras que Banregio tuvo la mayor reducción.

ROE: En lo que se refiere a este indicador de rentabilidad, destacamos que el mes de febrero se ubicó por abajo del PU12M (1.55 ppt), disminuyendo 1.93 ppt respecto del mes anterior, y 2.54 ppt en comparación con el mismo periodo de 2014. Con esto, el índice se ubicó en 11.24%. Durante febrero, Inbursa registró el ROE más alto de nuestra muestra de bancos con 26.56%, mientras que HSBC registró el menor con -0.10%

¿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, resaltamos en verde al grupo financiero que tuvo el mayor aumento en su participación de mercado durante febrero, y en rojo al que más la disminuyó.

Banco	feb-15	ene-15	Variación
BBVA	*24.7%*	*24.8%*	*-0.02 ppt*
Banamex	*13.7%*	*13.8%*	*-0.12 ppt*
Banorte	*14.1%*	*13.2%*	*0.86 ppt*
Santander	*13.1%*	*13.1%*	*-0.09 ppt*
HSBC	*7.0%*	*7.0%*	*0.02 ppt*
Inbursa	*6.1%*	*6.2%*	*-0.07 ppt*
Scotiabank	*5.5%*	*5.4%*	*0.08 ppt*
Banregio	*1.5%*	*1.5%*	*0.01 ppt*
Otros	*14.3%*	*15.0%*	*-0.66 ppt*

Fuente: *Elaboración propia con información de la CNBV*

VALUACIÓN

Las instituciones que cotizan en Bolsa presentan en promedio un múltiplo P/U de 15.8x, y de 14.4x ajustado por crecimiento estimado en 2015, así como un múltiplo de 2.6x en el P/VL, siendo Gfinbur la que presenta una valuación atractiva considerando dicho múltiplo, observando el mayor descuento. Por otra parte el promedio de crecimiento en la Utilidad Neta para 2015 es de 8.6%, 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.**

	Valuación actual			Rendimiento esperado		Variaciones	
Banco	P/U	P/U Ajustado	P/VL	Precio Actual	PO'15	Potencial PO'15	Ut. Neta 2015e
SANMEX	16.3	14.5	2.2	33.6	34.4	2.4%	10.8%
GFREGIO	16.1	14.2	2.8	80.7	88.9	10.1%	12.0%
GFINBUR	15.0	14.6	2.8	40.7	39.3	-3.6%	3.0%
Promedio	**15.8**	**14.4**	**2.6**			**3.0%**	**8.6%**
GFNORTE	15.9	13.1	2.0	87.1	100.0	14.8%	17.7%
Gfnorte vs. Promedio	**0.4%**	**-9.4%**	**-23.8%**			**11.8 ppt**	**9.1 ppt**

Fuente: *Elaboración propia con información de Bloomberg*

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

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 Maria Flores Barrera, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores Maria 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	jcerezo@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 - 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
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	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	jvelascoo@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	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

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.