



¡BursaTris! 3T15

UNIFIN: MEJORAMOS PO 2016

BX+

RESULTADOS

Luego de que Unifin diera a conocer sus resultados al 3T15 en donde la emisora superó nuestros estimados, participamos en su conference call y decidimos ajustar nuestros estimados y PO 2016. **Unifin forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas que forma parte del Fondo Institucional BX+ Cap.**

IMPACTO POSITIVO: INCREMENTAMOS PO 2016

Luego del reporte tuvimos una llamada con la empresa en donde comentamos la perspectiva del negocio en los próximos trimestres. Por lo anterior, sumado a mejores cifras reportadas en el 3T15 (vs. nuestros estimados), decidimos modificar nuestras estimaciones al alza, y por lo tanto, incrementamos nuestro **PO 2016 de P\$ 46.0 a P\$ 58.5**. Claramente la empresa sigue mostrando su capacidad para generar crecimientos extraordinarios apalancados por los recursos obetnidos del IPO (P\$ 3,600 mn). Lo anterior es aún más importante al tomar en cuenta la excelente calidad de su cartera (IMOR de 0.6% vs. 2.6% del sector) y manteniendo su rentabilidad.

2016: CRECIMIENTOS DE DOBLE DÍGITO...

Luego de la mencionada revisión en nuestros estimados, ahora esperamos que el 2016 Unifin presente un incremento en Ingresos Totales y Utilidad neta de 30% y 32%, impulsado principalmente por un aumento en su cartera de 31%, mientras que la tasa activa permanecerá en los mismo niveles actuales.

...MANTENIENDO RENTABILIDAD Y CALIDAD

En cuanto a la rentabilidad, para el próximo año esperamos que el Índice de Eficiencia se mantenga en niveles entre 37 – 38% y su Margen Neto alrededor de 13%. Dichos márgenes implican una mejora de 2.5ppt a 3.5ppt y 1.6ppt respecto del cierre estimado para 2015 (34.5% y 11.4%, respectivamente). Lo anterior se reflejará en un ROE 2016e de 28.5% vs el 24.5% esperado para 2015.

Así mismo estimamos que la calidad de la cartera siga siendo un factor distitntivo en la empresa. Para 2016 esperamos que se mantenga en un rango de 0.6 – 0.7%, mucho mejor que el promedio del sector en México de 2.6% U12M.

UN EXCELENTE REPORTE AL 3T15

Unifin presentó crecimientos en Ingresos de 56.3% y en Utilidad neta de 229.9%, superando ampliamente nuestros estimados. El crecimiento en los Ingresos Totales se explica principalmente por una expansión de 56.9% en la Cartera Total (dentro y fuera de balance), donde el segmento de Arrendamiento (91% de Ingresos Totales) continuó siendo el principal motor de crecimiento (+51.0%). Adicionalmente, destacamos el excelente desempeño de Factoraje Financiero (+93.9%, 4.5% de los ingresos totales), donde en mediano el plazo pudieran presentarse oportunidades de una mayor consolidación del producto.

NOTE: Information can be given in English by calling the analyst.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	58.5
POTENCIAL \$PO	27.1%
POTENCIAL IPyC	13.1%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	56.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.3%

Juan Eduardo Hernández S.
jehernandezs@vepormas.com
5625 1500 ext. 1530

Octubre 26, 2015



CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

Unifin - Resultados 3T15

Concepto	3T15	3T14	Var. %	3T15e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	1,719	1,100	56.3%	1,690	1.7%
Utilidad Operativa	NA	NA	NA	NA	NA
Ebitda	NA	NA	NA	NA	NA
Utilidad Neta	261	79	229.9%	205	27.1%
Margen Financiero	31.6%	17.3%	14.3 ppt	26.5%	5.1 ppt
Margen Neto	15.2%	7.2%	8.0 ppt	12.1%	3.0 ppt

Fuente: Información de la empresa/ Grupo Financiero BX+; Cifras expresadas en millones.
Ingresos Totales corresponde a Ingresos por Intereses, Arrendamientos y Otros beneficios por arrendamiento.

El Margen Financiero presentó un incremento de 191.6%, viéndose favorecido principalmente por una reducción de alrededor de 60 pbs en su costo de fondeo como consecuencia de mejores calificaciones crediticias y una mayor cantidad de recursos por bursatilizaciones de cartera, que es su fuente de menor costo y la más eficiente. Durante el periodo, el Margen Financiero se ubico en niveles de 31.6%.

El aumento en la Utilidad Neta por encima de la presentada en el Margen Financiero es consecuencia principalmente de una menor proporción de los Gastos de Administración.

MÁS DETALLES DEL REPORTE AL 3T15: COMPOSICIÓN DE CARTERA

Composición de Cartera	3T15	% Cartera	Var.%
Arrendamiento*	12,400	74%	51%
Factoraje	1,838	11%	94%
Otros	2,561	15%	66%
Total	16,799	100%	57%

Fuente: Información de la empresa/ Grupo Financiero BX+; Cifras expresadas en millones.
Arrendamiento incluye cantidades fuera y dentro del Balance General.

VALUACIÓN: PO 2016 DE p\$ 58.4

Nuestro Precio Objetivo de P\$ 58.4 es resultado de la valuación por el metodo de Ingresos Residuales Descontados (Diferencia entre la Utilidad Neta y el cargo de Capital Contable). Para determinar el Costo de Capital utilizamos la tasa libre de riesgo de 10 años para México (5.9%), un premio por riesgo de mercado (5.5%) y una Beta de 0.27. (Ver tabla en la siguiente página).

Unifin - Valuación por Residual Income (P\$mn)					
Concepto	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Ingreso Residual	1,067.2	1,291.5	1,329.6	1,630.3	1,764.6
DCF	994.0	1,120.4	1,074.3	1,226.9	1,236.9
VPN Flujos Efectivo	5,652.6				
VPN Perpetuidad	14,936.2				
Valor Justo Capital	20,588.8				
Capitalización Actual	16,228.8				
Potencial	27.1%				
			Acciones (mn)		353
			Precio por acc.		P\$ 58.5

*Fuente: Información de la empresa/ Grupo Financiero BX+; Cifras expresadas en millones
VPN; Valor Presente Neto*

PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERISTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y 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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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, brinda 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.
DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	glesdesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com