



# Crédito Real

## ADQUISICIÓN MEJORA PO '16

# BX+

### MEJORAMOS P.O. '16 POTENCIAL DEL 33%

Tras un mejor entendimiento del anuncio de la adquisición del 65% de *AFS Acceptance del 21 de octubre*, empresa dedicada a la comercialización de autos usados en los EUA, hemos actualizado nuestros estimados para Crédito Real y mejoramos **nuestro Precio Objetivo 2016 pasando de P\$ 44.0 a P\$ 50.0, lo que implica un potencial avance de 33.3% vs. 14.7% del IPyC en el mismo periodo.**

### MÁS DETALLE DE LA TRANSACCIÓN

La adquisición del 65% de AFS fue realizada por un monto de US\$ 18mn (en efectivo) o un múltiplo P/U cercano a 5 veces el cual se compara favorablemente con el de Creal de 11.3x por lo tanto esta operación agrega valor a la emisora.

### ENFOQUE Y DIVERSIFICACIÓN

A nivel general, esta transacción es consistente con el enfoque en el segmento de autos que es su segunda división más rentable, al mismo tiempo que tendrá importantes sinergias con sus operaciones de *Don Carro*, ubicadas en Dallas, Texas. Adicionalmente aportará una mayor diversificación de su cartera, la cual al 3T15 tiene un 76.8% en crédito de nómina, (66.7% esperado para el 4T16).

### MÁS CRECIMIENTO DE CARTERA Y RENTABILIDAD

A nivel cuantitativo la incorporación de AFS mejora el crecimiento de la cartera total para finales 2016, pasando de 16.5% a 19.5%. Ahora, el negocio de autos tendrá una participación estimada para el mismo período de 15.8% vs. 9.0% anterior (Ver Pág. 2). Por lo anterior esperamos que el yield (tasa activa) incremente 21 puntos base en 2016 lo cual tendrá un efecto positivo tanto en el Margen neto como en el ROE que seguirán ubicándose muy por encima del sector financiero en México (31.3% y 20.8% vs. 20.4% y 12.5% U12M, respectivamente).

### VALUACIÓN: PO'16 P\$50.0

Nuestro precio objetivo se calcula a través del método de Descuento de Ingresos Residuales, debido a que es el método correcto para incorporar el crecimiento de mediano / largo plazo de la empresa, el cual es uno de los componentes más importantes en CREAL (ver Pág. 2). **A pesar de un avance de 23.3% de la acción en el año, su potencial continúa siendo sumamente atractivo (33.3%).**

### MÁS DETALLES DE AFS

La compañía está dedicada a la compra-venta de autos usados y actualmente opera en 14 estados de los EUA, más cuenta con licencias para operar en un total de 40. Anualmente genera utilidades recurrentes entre US\$ 4-5 M (P\$ 66- 82.5 M) y a la fecha de la adquisición contaba con una cartera de US\$ 74M.

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

**FAVORITA**  
**Precio Objetivo '16 P\$ 50.0**

#### RESUMEN

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

#### RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	37.5	44,376
<b>P. O. 2015</b>	<b>50.0</b>	<b>50,900</b>
Var % (Nominal)	33.3%	14.7%
Diferencia	18.6%	

#### INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	29.4-39.2
<b>Market Cap (P\$ mn)</b>	<b>14,614</b>
Free Float	54%

#### ESTIMADOS / VALUACIÓN

	2015e	2016e	2017e
Ingresos	4,141	5,096	6,071
Var %	24.5%	23.1%	19.1%
Mgn. Fin	3,185	3,913	4,618
Var %	30.3%	22.9%	18.0%
Ut. Neta	1,368	1,594	1,921
Mgn. Neto	33.0%	31.3%	31.6%

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

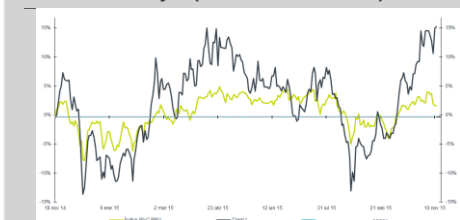
Juan Eduardo Hernández S.  
jehernandezs@vepormas.com  
56251500 ext.1530

**Noviembre 11, 2015**

#### ESTRATEGIA BX+

PTBBX+	En IPyC	Condición
7.4%	0.0%	FAVORITA

#### CREAL vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



CATEGORÍA:  
NOTA DE EMPRESA



**5** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



**OBJETIVO DEL REPORTE**  
Identificar empresas atractivas para su inversión en Bolsa

### VALUACIÓN: PO 2016 DE p\$ 50.0

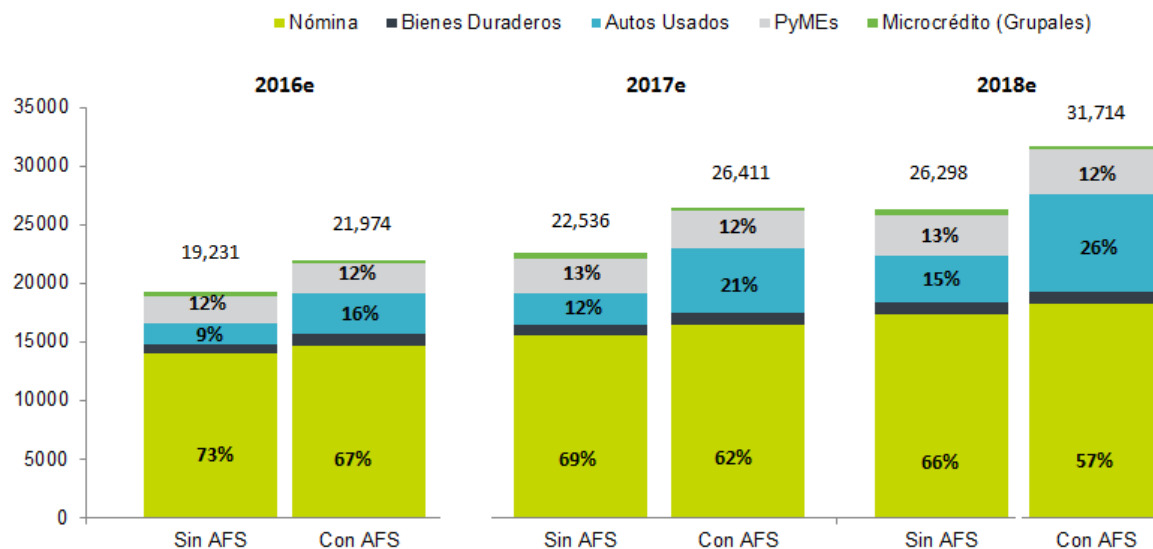
Nuestro Precio Objetivo de P\$ 50.0 es resultado de la valuación por el metodo de Ingresos Residuales Descontados (Diferencia entre la Utilidad Neta y el cargo de Capital Contable). Para determinar el Costo de Capital utilizamos la tasa libre de riesgo para EUA (3.1%), más un riesgo país (México CDS) de 2.1% y un premio por riesgo de mercado (5.5%). Lo antes mencionado aunado a una Beta ajustada de 0.94 nos resulta en un costo de capital de 10.4%.

CREAL - Valuación por DCF (P\$mn) 2016					
Concepto	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Utilidad Neta	1,921	2,302	2,760	3,261	3,794
Costo de Capital	1,060	1,299	1,585	1,924	2,318
Flujos Libres de Efectivo	862	1,003	1,174	1,338	1,476
Valor Presente de Flujos	781	823	873	901	901
Flujos de Eftvo.	4,279	Costo de Capital (K)			10.4%
Perpetuidad	15,264	Acciones en circulación (mn)			392
Valor Justo Capital	19,543	Valor por Acción (P\$)			50.0

Fuente: Grupo Financiero BX+

A continuación mostramos las modificaciones en nuestras estimaciones para la composición de la Cartera Total tras la adquisición de AFS Acceptance.

### Composición de Cartera



Fuente: Grupo Financiero BX+. Cifras en millones de pesos.

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

## ¿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](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
FAVORITA	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
¡ATENCIÓN!	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
NO POR AHORA	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

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

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>
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	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@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>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com.mx">ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@vepormas.com.mx</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com.mx">jehernandezs@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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

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:glesma@vepormas.com.mx">glesma@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>