



Entrevista con

BX+

UNIFIN: NO CRECE, SE MULTIPLICA

NUESTRO EVENTO

El día miércoles recibimos en nuestras instalaciones a Luis Barrosos, Director General, Gerardo Mier y Terán (Director de Finanzas), José María Muñiz (DGA Relaciones Institucionales) y David Pernas (Relación con Inversionistas) para participar en el evento "La Entrevista", cuyo objetivo es compartir de manera directa con nuestros asesores y clientes información relevante y perspectivas de la empresa. Unifin nos respondió de manera muy transparente y exacta diversas preguntas, evidenciando el gran valor de este tipo de eventos. Los puntos más relevantes durante la entrevista fueron:

- Unifin actualmente se encuentra en un proceso de duplicar el tamaño de su Cartera Total en lo que esperamos suceda a finales de 2017.
- La compañía cuenta con un ambicioso plan de aperturas de oficinas por lo que estimamos que doble su presencia en México en los próximos 2 años, lo cual sienta las bases de un proceso de crecimiento significativo.
- Seguirá creciendo con gran ritmo debido a que actualmente no abastece ni al 10% del mercado ya existente, el cual se encuentra altamente fragmentado y desatendido por las instituciones financieras tradicionales.
- La emisora mencionó que su prioridad es mantener la sanidad de la entidad en términos de cartera vencida (IMOR). Actualmente este indicador se ubica en 0.6% sustancialmente mejor que el sector bancario en México (2.6%).
- Relacionado con lo anterior, la emisora dejó muy claro que no estará persiguiendo crecimientos si esto afecta al IMOR. Lo anterior es consistente con la historia de Unifin que en 13 años ha multiplicado su cartera 14 veces sin que esto afecte su cartera vencida.
- El éxito de Unifin se basa en objetivos bien definidos por la administración, fuertes inversiones en automatizaciones de procesos reproducibles y decisiones acertadas a lo largo de su historia.

MEJORAMOS NUESTRO PO 2016 a P\$ 66.0.

Después de la visita decidimos modificar nuestras estimaciones, las cuales siguen siendo conservadoras al ubicarse en el rango bajo de las expectativas de la compañía en el mediano plazo. **Esto se tradujo en una mejora de nuestro PO'16 pasando de P\$58.5 a P\$ 66.0 con un rendimiento potencial de 23.6% vs. 12.9% para el IPyC en el mismo periodo.** Esperamos que en 2016 Unifin registre una expansión de 31.1% en la Cartera Total, lo cual se traducirá en crecimientos de los Ingresos Totales y Utilidad neta de 43.3% y 58.1% respectivamente, de acuerdo a nuestras estimaciones. Dichos crecimientos serán impulsados tanto por los recursos de su OPI en el corto plazo, mientras que en el mediano plazo su plan de apertura de oficinas y una mayor consolidación del producto en un mercado desatendido serán los principales motores.

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

| IMPACTO DE LA NOTA | Positivo |
|-----------------------------|----------|
| RECOMENDACIÓN | Favorita |
| PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO) | 66.0 |
| POTENCIAL \$PO | 23.6% |
| POTENCIAL IPyC | 12.9% |
| PESO EN IPyC | 0.0% |
| VAR PRECIO EN EL AÑO | 85.0% |
| VAR IPyC EN EL AÑO | 4.5% |

"Cuando se quiere saber una cosa, lo mejor que se puede hacer es preguntarla"

Georges Dughamel

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

Noviembre 06, 2015



CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

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

VALUACIÓN: PO 2016 DE p\$ 66.0

Nuestro Precio Objetivo de P\$ 66.0 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 de 10 años para México (5.9%), un premio por riesgo de mercado (5.5%) y una Beta de 0.27.

| Unifin - Valuación por Residual Income (P\$m) | | | | | |
|---|--------|-------|-------|-----------------|----------|
| Concepto | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
| Ingreso Residual | 1,067 | 1,292 | 1,330 | 1,630 | 1,765 |
| DCF | 994 | 1,120 | 1,074 | 1,227 | 1,237 |
| VPN Flujos Efectivo | 5,653 | | | | |
| VPN Perpetuidad | 17,631 | | | | |
| Valor Justo Capital | 23,283 | | | | |
| Capitalización Actual | 18,840 | | | | |
| Potencial | 24% | | | | |
| | | | | Acciones (mn) | 353 |
| | | | | Precio por acc. | P\$ 66.0 |

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

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 y Mariana Paola Ramírez Montes, 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 |

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.mx |
| Maria del Carmen Bea Suarez Cue | Director General Banco | 55 11021800 x 1950 | msuarez@vepormas.com.mx |
| Alejandro Finkler Kudler | Director General Casa de Bolsa | 55 56251500 x 1523 | afinkler@vepormas.com.mx |
| Carlos Ponce Bustos | DGA Análisis y Estrategia | 55 56251537 x 1537 | cponce@vepormas.com.mx |
| Alfredo Rabell Mañón | DGA Desarrollo Comercial | 55 11021800 x 1876 | arabell@vepormas.com.mx |
| Javier Domenech Macias | Director de Tesorería y Mercados | 55 56251500 x 1615 | jdomenech@vepormas.com.mx |
| Francisco Javier Gutiérrez Escoto | Director de Región | 55 11021800 x 1910 | fgutierrez@vepormas.com.mx |
| Enrique Fernando Espinosa Teja | Director de Banca Corporativa | 55 11021800 x 1854 | eespinosa@vepormas.com.mx |
| Manuel Antonio Ardines Pérez | Director de Promoción Bursátil | 55 56251500 x 9109 | mardines@vepormas.com.mx |
| Lidia Gonzalez Leal | Director Patrimonial Monterrey | 81 83180300 x 7314 | lgonzalez@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 | jflores@vepormas.com.mx |
| Gabriel Treviño Castillo | Analista / Alimentos / Bebidas | 55 56251500 x 1709 | gtrevino@vepormas.com.mx |
| Juan Eduardo Hernández S. | Analista / Financiero / Telecomunicaciones | 55 56251500 x 1530 | jehernandezs@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 |

ESTRATEGIA ECONOMICA

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

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

| | | | |
|---------------------------------|--|--------------------|--|
| 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 |