



# ¡BursaTris! 1T16

## SANMEX: RECUPERACIÓN EN CONSUMO



### RESULTADOS

SANMEX dio a conocer sus resultados financieros del 1T16. En estos mostró un crecimiento de 13.9%% en sus Ingresos Totales y un incremento de 10.1% en su Utilidad Neta. **Recordamos que SANMEX NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso para 2016 de P\$33.0, implica un potencial de 4.2% vs. 9.0% del IPC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La expansión de 17.9% en su **Margen Financiero** obedece a un crecimiento de +20.8% a/a en sus Ingresos por Intereses, el cual surge como consecuencia de un incremento de 14.4% a/a en su Cartera Total, la cual mostró una mejora de 70 pbs a/a y 36 pbs t/t en su IMOR. En cuanto a los gastos por intereses, estos registraron un incremento de 26.8% a/a, el cual se explica por la reciente alza en la tasa de referencia, que en términos netos tuvo efectos positivos en el Margen de Interés Neto. Con estos resultados el NIM se mantuvo en niveles de 4.86%, lo cual representa una reducción de 10 pbs a/a (+4 pbs t/t).

El menor crecimiento en **Ingresos Totales** respecto al Margen Financiero obedece principalmente a 1) una reducción de 12.6% a/a en su Resultado por Intermediación 2) Menores Ingresos por Otros rubros o Ingresos No Financieros (-1.3% a/a) y 3) un menor ritmo en las comisiones netas (+9.4% a/a), al verse afectadas por el segmento de asesoría técnica y ofertas públicas (-15.0% a/a).

El incremento en menor proporción de la **Utilidad Neta** respecto a los Ingresos Totales se explica principalmente por mayores aportaciones por riesgo crediticio (+27.9% a/a), tras una mayor participación de Créditos al Consumo y Tarjetas de Crédito. Dicho efecto opacó el buen control mostrado en Gastos de Administración, lo cual representó una reducción de 2.4 ppt a/a (+0.4 ppt t/t) en su Índice de Eficiencia, el cual se ubicó en niveles de 42.4%.

### SANMEX - Resultados 1T16

Concepto	1T16	1T15	Var. %	1T16e	Var. Vs. Est.
Margen Financiero	11,700	9,925	17.9%	ND	NA
Ingresos Totales*	16,239	14,257	13.9%	15,913	2.0%
Utilidad Neta	3,540	3,215	10.1%	3,614	-2.1%
Margen Neto	21.8%	22.6%	-0.8 ppt	22.7%	-0.9 ppt

**Fuente:** Con datos de la Compañía / Cifras en millones de pesos \*; Ingresos Totales = Margen Financiero + Comisiones Netas + Resultado por Intermediación + Otros Ingresos

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	33.0
POTENCIAL \$PO	4.2%
POTENCIAL IPyC	9.0%
PESO EN IPyC	2.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	4.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	5.7%

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

Abril 27, 2016

@AyEVeporMas

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.

## SANMEX

## Sector: GRUPOS FINANCIEROS

## Información Bursátil

## Relación con Inversionistas:

Lic. Héctor Chávez  
5257 8000  
investor@santander.com.mx

Precio del 27-abr-2016	\$	32.23	No. Acciones (millones)	6,786.4
Valor de Cap. (millones P\$)	\$	218,726	% Acc.en Mdo. (Free Float)	42.5%
Valor de Cap. (millones USD)	\$	12,578	Acciones por ADR	

	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>											
<b>INGRESO TOTAL</b>	13,328.8	14,212.9	13,755.4	14,090.0	14,257.3	15,125.7	15,404.6	16,260.7	16,239.1	13.9	(0.1)
Ingresos por Intereses	13,641.7	14,644.6	14,528.2	15,042.5	14,821.0	15,659.5	15,995.7	17,296.7	17,906.4	20.8	3.5
Ingresos por Primas (neto)											
Gastos por Intereses	4,648.7	5,382.6	5,003.8	5,244.1	4,896.1	5,193.5	5,185.6	5,865.9	6,206.5	26.8	5.8
Incremento neto de reservas técnicas											
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)											
Resultado por posición monetaria neto											
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	8,993.0	9,262.0	9,524.4	9,798.4	9,925.0	10,466.1	10,810.1	11,430.8	11,699.9	17.9	2.4
Comisiones y Tarifas Cobradas	4,061.3	4,224.4	4,222.6	4,349.9	4,199.4	4,771.0	4,672.7	4,602.5	4,612.6	9.8	0.2
Comisiones y Tarifas Pagadas	638.4	933.4	883.8	985.9	901.4	760.2	986.3	825.6	1,003.7	11.4	21.6
Resultado por Intermediación	553.1	1,357.5	651.8	394.3	794.7	540.7	582.7	346.8	694.7	(12.6)	100.3
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	359.7	302.3	240.4	533.2	239.5	108.1	325.4	706.1	235.6	(1.6)	(66.6)
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	4,335.8	4,950.9	4,231.1	4,291.6	4,332.3	4,659.6	4,594.4	4,829.8	4,539.2	4.8	(6.0)
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	3,469.0	3,671.9	3,814.6	3,333.3	3,683.4	4,542.3	4,594.0	4,423.7	4,709.1	27.8	6.5
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	5,524.1	5,590.1	5,709.8	6,465.0	6,241.5	5,923.7	6,216.1	7,007.1	6,990.8	12.0	(0.2)
Gastos de Admon y Prom	5,901.6	5,921.6	5,937.5	6,059.4	6,389.4	6,390.6	6,426.1	6,437.3	6,888.7	7.8	7.0
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	3,958.2	4,619.4	4,003.4	4,697.3	4,184.5	4,192.8	4,384.4	5,399.7	4,641.4	10.9	(14.0)
Participación en el resultado de subsid. no consolidadas y asoc.	16.4	16.6	23.3	21.9	18.9	17.8	16.3	27.7	0.0	(99.8)	(99.8)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	3,974.7	4,636.0	4,026.6	4,719.2	4,203.4	4,210.5	4,400.7	5,427.4	4,641.4	10.4	(14.5)
Impuestos Causados	761.6	817.8	624.9	(71.6)	987.4	1,060.7	703.1	2,241.6	798.2	(19.2)	(64.4)
Impuestos Diferidos	46.1	(130.4)	(157.9)	(965.9)	(1.2)	88.7	(232.6)	1,038.2	(303.6)	NN	PN
<b>RESULTADO NETO CONSOLIDADO</b>	3,259.2	3,687.8	3,243.9	3,824.8	3,214.8	3,238.5	3,465.0	4,224.1	3,539.6	10.1	(16.2)
Participación No Controladora	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	NN	NN
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	3,258.9	3,687.5	3,243.6	3,824.5	3,214.5	3,238.3	3,464.6	4,223.7	3,539.3	10.1	(16.2)
<b>Márgenes</b>											
Margen Financiero / Ingreso Total	67.47%	65.17%	69.24%	69.54%	69.61%	69.19%	70.17%	70.30%	72.05%	2.43ppt	1.75ppt
Ingresos No Financiero / Ingreso Total	32.53%	34.83%	30.76%	30.46%	30.39%	30.81%	29.83%	29.70%	27.95%	(2.43ppt)	(1.75ppt)
Margen Neto Consolidado	24.45%	25.95%	23.58%	27.15%	22.55%	21.41%	22.49%	25.98%	21.80%	(0.75ppt)	(4.18ppt)
<b>Información Trimestral por acción</b>											
MARGEN FINANCIERO por Acción	1.33	1.36	1.40	1.44	1.46	1.54	1.59	1.68	1.72	17.88	2.35
UTILIDAD NETA por Acción	0.48	0.54	0.48	0.56	0.47	0.48	0.51	0.62	0.52	10.10	-16.20

	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Total</b>	869,974.6	920,016.0	931,523.3	937,384.2	1,066,097.0	1,064,970.8	1,182,881.6	1,184,855.5	1,233,012.8	15.7	4.1		
Disponibilidades	94,407.6	91,383.7	97,473.6	101,198.4	105,370.0	102,323.5	97,640.6	99,837.8	114,076.3	8.3	14.3		
Inversiones en Valores	218,047.8	219,043.7	231,704.4	203,454.8	271,576.8	269,781.8	332,892.5	329,344.8	334,739.8	23.3	1.6		
Títulos para Negociar	149,771.9	143,490.7	156,246.5	114,936.2	198,638.3	194,057.3	233,073.8	210,157.8	218,215.8	9.9	3.8		
Títulos disponibles para la Venta	62,944.5	70,175.2	70,038.3	83,057.2	67,436.1	70,177.7	94,227.1	113,549.4	110,838.1	64.4	(2.4)		
Títulos conservados a Vencimiento	5,331.4	5,377.7	5,419.5	5,461.4	5,502.5	5,546.8	5,591.5	5,637.5	5,685.9	3.3	0.9		
Deudores por reporte	8,413.1	10,470.6	10,689.3	5,186.0	7,331.0	19,302.8	9,754.7	5,758.2	5,349.2	(27.0)	(7.1)		
Préstamos de Valores	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4	(44.0)	(30.8)		
Derivados	73,877.3	88,208.7	73,887.6	97,283.9	100,357.3	99,782.5	133,863.7	128,788.8	144,508.6	44.0	12.2		
<b>Cartera Total</b>	<b>409,349.1</b>	<b>440,674.6</b>	<b>441,474.1</b>	<b>465,541.4</b>	<b>474,738.8</b>	<b>498,498.8</b>	<b>526,036.2</b>	<b>547,744.4</b>	<b>543,252.5</b>	<b>14.4</b>	<b>(0.8)</b>		
Cartera de Crédito Vigente	395,418.3	426,003.4	425,109.8	448,086.4	457,280.3	479,690.6	507,684.1	529,496.3	527,100.6	15.3	(0.5)		
Cartera de Crédito Vencida	13,930.8	14,671.2	16,364.3	17,455.1	17,458.5	18,808.2	18,352.1	18,248.1	16,151.9	(7.5)	(11.5)		
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(16,080.8)	(16,397.3)	(16,630.9)	(16,950.9)	(17,381.5)	(18,642.9)	(19,415.4)	(19,742.7)	(18,993.3)	NN	NN		
Otros Activos	4,290.4	4,171.5	4,053.8	4,775.9	5,379.5	5,248.0	5,257.1	5,529.4	6,223.6	15.7	12.6		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>771,868.5</b>	<b>818,104.2</b>	<b>826,419.7</b>	<b>832,000.6</b>	<b>957,093.9</b>	<b>956,102.0</b>	<b>1,070,291.6</b>	<b>1,071,307.5</b>	<b>1,115,696.7</b>	<b>16.6</b>	<b>4.1</b>		
Captación Tradicional	423,375.3	447,680.4	464,070.8	486,651.7	489,573.2	514,371.8	527,103.9	556,554.8	563,874.2	15.2	1.3		
Préstamos Bancarios	42,854.4	42,492.1	47,472.7	54,945.1	72,918.5	55,411.2	59,686.2	62,455.6	62,536.1	(14.2)	0.1		
Valores Asignados por Liquidar													
Acreeedores por Reporto	114,580.5	127,904.6	118,053.8	104,102.3	148,042.5	156,999.3	187,014.9	194,223.7	180,394.2	21.9	(7.1)		
Otras Cuentas por Pagar	81,067.7	82,066.1	87,405.1	53,112.0	100,493.4	79,689.6	107,748.2	75,954.2	105,440.8	4.9	38.8		
<b>Capital Total</b>	<b>98,106.2</b>	<b>101,911.8</b>	<b>105,103.6</b>	<b>105,383.6</b>	<b>109,003.2</b>	<b>108,868.7</b>	<b>112,590.0</b>	<b>113,548.0</b>	<b>117,316.1</b>	<b>7.6</b>	<b>3.3</b>		
Capital Contribuido	48,164.6	48,169.8	48,169.8	48,139.6	48,147.5	48,168.9	48,171.5	48,315.7	48,399.3	0.5	0.2		
Capital Ganado	49,932.5	53,732.8	56,924.3	57,234.6	60,845.8	60,690.1	64,408.4	65,222.1	68,906.2	13.2	5.6		
Participación no controladora	9.1	9.2	9.5	9.5	9.8	9.8	10.1	10.2	10.5	7.2	3.2		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>869,974.6</b>	<b>920,016.0</b>	<b>931,523.3</b>	<b>937,384.2</b>	<b>1,066,097.0</b>	<b>1,064,970.8</b>	<b>1,182,881.6</b>	<b>1,184,855.5</b>	<b>1,233,012.8</b>	<b>15.7</b>	<b>4.1</b>		
	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Indicadores Financieros</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
MIN	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%	(0.28ppt)	(0.01ppt)		
ROE	19.7%	19.2%	16.3%	13.7%	13.3%	12.6%	12.6%	12.7%	12.8%	(0.47ppt)	0.05ppt		
ROA	2.3%	2.2%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	(0.21ppt)	(0.02ppt)		
Índice de Eficiencia	44.3%	41.7%	43.2%	43.0%	44.8%	42.2%	41.7%	39.6%	42.4%	(2.39ppt)	2.83ppt		
Índice de Cobertura	115.4%	111.8%	101.6%	97.1%	99.6%	99.1%	105.8%	108.2%	117.6%	18.03ppt	9.40ppt		
Índice de Liquidez	109.8%	106.5%	103.8%	92.2%	108.9%	106.9%	117.6%	110.3%	110.4%	1.53ppt	0.09ppt		
Índice de Cartera Vencida	3.4%	3.3%	3.7%	3.7%	3.7%	3.8%	3.5%	3.3%	3.0%	(0.70ppt)	(0.36ppt)		

Fuente: BX+, BMV

**Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Trimestrales)**

	1T15	%	1T16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>14,257.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>16,239.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.9%</b>
Ingresos por Intereses	14,821.0	104.0%	17,906.4	110.3%	20.8%
Ingresos por Primas (neto)					
Gastos por Intereses	4,896.1	34.3%	6,206.5	38.2%	26.8%
Incremento neto de reservas técnicas					
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)					
Resultado por posición monetaria neto					
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>9,925.0</b>	<b>69.6%</b>	<b>11,699.9</b>	<b>72.0%</b>	<b>17.9%</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	4,199.4	29.5%	4,612.6	28.4%	9.8%
Comisiones y Tarifas Pagadas	901.4	6.3%	1,003.7	6.2%	11.4%
Resultado por Intermediación	794.7	5.6%	694.7	4.3%	-12.6%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	239.5	1.7%	235.6	1.5%	-1.6%
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	<b>4,332.3</b>	<b>30.4%</b>	<b>4,539.2</b>	<b>28.0%</b>	<b>4.8%</b>
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	3,683.4	25.8%	4,709.1	29.0%	27.8%
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	<b>6,241.5</b>	<b>43.8%</b>	<b>6,990.8</b>	<b>43.0%</b>	<b>12.0%</b>
Gastos de Admon y Prom	6,389.4	44.8%	6,888.7	42.4%	7.8%
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>4,184.5</b>	<b>29.3%</b>	<b>4,641.4</b>	<b>28.6%</b>	<b>10.9%</b>
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y:	18.9	0.1%	0.0	0.0%	-99.8%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	<b>4,203.4</b>	<b>29.5%</b>	<b>4,641.4</b>	<b>28.6%</b>	<b>10.4%</b>
Impuestos Causados	987.4	6.9%	798.2	4.9%	-19.2%
Impuestos Diferidos	(1.2)	0.0%	(303.6)	-1.9%	NN
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>3,214.8</b>	<b>22.5%</b>	<b>3,539.6</b>	<b>21.8%</b>	<b>10.1%</b>
Participación No Controladora	(0.3)	0.0%	(0.3)	0.0%	NN
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>3,214.5</b>	<b>22.5%</b>	<b>3,539.3</b>	<b>21.8%</b>	<b>10.1%</b>

**Análisis Vertical del Balance General**

	1T15	%	1T16	%	Var. %
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					
<b>Activo Total</b>	<b>1,066,097.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,233,012.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.7%</b>
Disponibilidades	105,370.0	9.9%	114,076.3	9.3%	8.3%
Inversiones en Valores	271,576.8	25.5%	334,739.8	27.1%	23.3%
Títulos para Negociar	198,638.3	18.6%	218,215.8	17.7%	9.9%
Títulos disponibles para la Venta	67,436.1	6.3%	110,838.1	9.0%	64.4%
Títulos conservados a Vencimiento	5,502.5	0.5%	5,685.9	0.5%	3.3%
Deudores por reporto	7,331.0	0.7%	5,349.2	0.4%	-27.0%
Prestamos en Valores	0.7	0.0%	0.4	0.0%	-44.0%
Derivados	100,357.3	9.4%	144,508.6	11.7%	44.0%
Cartera Total	474,738.8	44.5%	543,252.5	44.1%	14.4%
Cartera de Crédito Vigente	457,280.3	42.9%	527,100.6	42.7%	15.3%
Cartera de Crédito Vencida	17,458.5	1.6%	16,151.9	1.3%	-7.5%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(17,381.5)	-1.6%	(18,993.3)	-1.5%	NN
Otros Activos	5,379.5	0.5%	6,223.6	0.5%	15.7%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>957,093.9</b>	<b>89.8%</b>	<b>1,115,696.7</b>	<b>90.5%</b>	<b>16.6%</b>
Captación Tradicional	489,573.2	45.9%	563,874.2	45.7%	15.2%
Prestamos Bancarios	72,918.5	6.8%	62,536.1	5.1%	-14.2%
Valores Asignados por Liquidar					
Acreedores por Reporto	148,042.5	13.9%	180,394.2	14.6%	21.9%
Otras Cuentas por Pagar	100,493.4	9.4%	105,440.8	8.6%	4.9%
<b>Capital Total</b>	<b>109,003.2</b>	<b>10.2%</b>	<b>117,316.1</b>	<b>9.5%</b>	<b>7.6%</b>
Capital Contribuido	48,147.5	4.5%	48,399.3	3.9%	0.5%
Capital Ganado	60,845.8	5.7%	68,906.2	5.6%	13.2%
Participación no controladora	9.8	0.0%	10.5	0.0%	7.2%
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,066,097.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,233,012.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.7%</b>

**Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Acumuladas)**

	1T15	%	1T16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>14,257.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>16,239.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.13900548</b>
Ingresos por Intereses	14,821.0	104.0%	17,906.4	110.3%	0.208173495
Ingresos por Primas (neto)					
Gastos por Intereses	4,896.1	34.3%	6,206.5	38.2%	0.267642262
Incremento neto de reservas técnicas					
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)					
Resultado por posición monetaria neto					
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>9,925.0</b>	<b>69.6%</b>	<b>11,699.9</b>	<b>72.0%</b>	<b>0.178836884</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	4,199.4	29.5%	4,612.6	28.4%	0.098383111
Comisiones y Tarifas Pagadas	901.4	6.3%	1,003.7	6.2%	0.113541193
Resultado por Intermediación	794.7	5.6%	694.7	4.3%	-0.125846323
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	239.5	1.7%	235.6	1.5%	-0.016314834
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	<b>4,332.3</b>	<b>30.4%</b>	<b>4,539.2</b>	<b>28.0%</b>	<b>0.047754736</b>
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	3,683.4	25.8%	4,709.1	29.0%	0.278454832
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	<b>6,241.5</b>	<b>43.8%</b>	<b>6,990.8</b>	<b>43.0%</b>	<b>0.120048262</b>
Gastos de Admon y Prom	6,389.4	44.8%	6,888.7	42.4%	0.078146575
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>4,184.5</b>	<b>29.3%</b>	<b>4,641.4</b>	<b>28.6%</b>	<b>0.109181424</b>
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y a:	18.9	0.1%	0.0	0.0%	-0.99754721
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	<b>4,203.4</b>	<b>29.5%</b>	<b>4,641.4</b>	<b>28.6%</b>	<b>0.104192303</b>
Impuestos Causados	987.4	6.9%	798.2	4.9%	-0.191627792
Impuestos Diferidos	(1.2)	0.0%	(303.6)	-1.9%	NN
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>3,214.8</b>	<b>22.5%</b>	<b>3,539.6</b>	<b>21.8%</b>	<b>0.101034211</b>
Participación No Controladora	(0.3)	0.0%	(0.3)	0.0%	NN
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>3,214.5</b>	<b>22.5%</b>	<b>3,539.3</b>	<b>21.8%</b>	<b>0.101029488</b>

	1T15	1T16	Var. %
<b>Indicadores Financieros</b>			
MIN	4.4%	4.2%	(0.28ppt)
ROE	13.3%	12.8%	(0.47ppt)
ROA	1.4%	1.2%	(0.21ppt)
Índice de Eficiencia	44.8%	42.4%	(2.39ppt)
Índice de Cobertura	99.6%	117.6%	18.03ppt
Índice de Liquidez	108.9%	110.4%	1.53ppt
Índice de Cartera Vencida	3.7%	3.0%	(0.70ppt)

**Valuación. (Información 12 meses)**

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	15.12x			14.52x	4.15%	12.87x	17.50%
P/VL	1.86x			1.81x	3.12%	2.11x	-11.62%
P/RNO	11.75x	NS		11.30x	3.93%	10.96x	7.14%

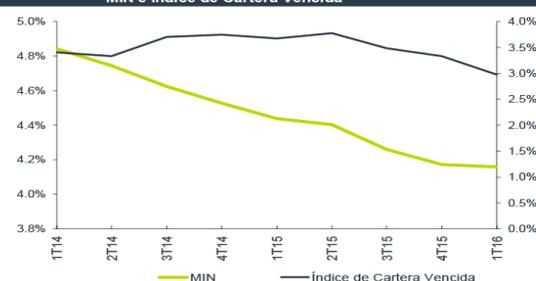
**Datos por Acción (Pesos)**

	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	2.13	2.08	2.30%
RNOPA	2.74	2.68	2.52%
VLA	17.29	16.73	3.32%

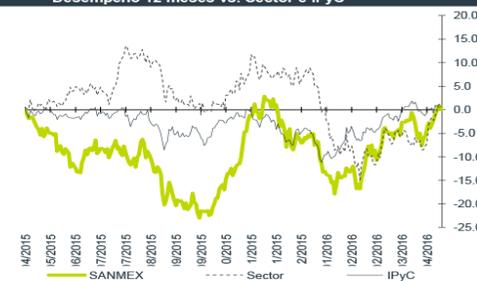
**P/U y Margen Neto Consolidado**



**MIN e Índice de Cartera Vencida**



**Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC**



NS: No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000% / S.D. Sin Deuda

## 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.

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

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, José Eduardo Coello Kunz, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, 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
<b>FAVORITA</b>	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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	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
<b>NO POR AHORA</b>	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">tehrenberg@vepormas.com</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	<a href="mailto:jdomech@vepormas.com">jdomech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

Dolores María Ramón Correa	Economista Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">glesdesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>