



# ¡BursaTris! 3T16

## GFREGIO: SUPERA AL CONSENSO

# BX+

### RESULTADOS

Gfregio dio a conocer sus resultados financieros del 3T16; los cuales superaron ampliamente lo esperado por el consenso. Los Ingresos totales presentaron una caída de 2.4% (vs. -23.2%e); mientras que la Utilidad Neta creció 38.1% (vs. 24.2%e). Por el momento, **Gfregio NO es una emisora FAVORITA**. No obstante, consideramos que la empresa tiene un gran potencial hacia futuro; ya que al contar con una cartera mayormente a tasa variable, los posibles incrementos en la tasa de referencia en el corto plazo deberían seguir beneficiando los resultados de la emisora. Aunado a lo anterior, pensamos que el alza de 175 pb (en lo que va del año) en la tasa de referencia aún no se refleja al 100% en este reporte, por lo que los PO del consenso podrían continuar mejorando.

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ingresos:** El descenso es resultado de:

- 1) Una variación de -47.0% de la Cartera de Inversiones, derivado de la baja de 46.0% en la posición de *valores gubernamentales*.
- 2) Lo anterior, fue compensado parcialmente por el aumento de 23.0% A/A de la Cartera de Crédito Comercial Vigente; impulsada principalmente por el avance de la *Cartera Empresarial*, que representa el 85.3% de la Cartera de Crédito Total.

Es importante destacar que dichas alzas se lograron sin deteriorar la calidad de sus activos, ya que el IMOR de GFREGIO se ubicó en 1.60% vs. 1.90% del mismo trimestre del año previo.

**Utilidad Neta** El mayor incremento respecto los Ingresos totales se explica por el decremento de 22.5% de los Gastos por Intereses. Derivado de lo anterior, la rentabilidad de la emisora mejoró; el ROE (Rendimiento del Capital) pasó de 18.4% en el 2T16 a 19.1% en el 3T16.

### Gfregio - Resultados 3T16

Concepto	3T16	3T15	Var. %	3T16e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	2,087	2,138	-2.4%	1,641	27.2%
Ut Neta Mayoritaria	584	423	38.1%	526	11.0%
Mgn. Neto	28.0%	19.8%	8.2 ppt	32.1%	-4.1 ppt
IMOR	1.60%	1.90%	-0.3 ppt		

**Fuente:** Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de pesos

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	BR*
POTENCIAL \$PO	BR*
POTENCIAL IPyC	10.7%
PESO EN IPyC	0.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	39.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	12.7%

*\*)Bajo Revisión*

**Verónica Uribe Boyzo**  
 vuribeb@vepormas.com  
 5625 1500 ext. 1465

Octubre 25, 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.

## GFREGIO

## Sector: GRUPOS FINANCIEROS

## Información Bursátil

## Relación con Inversionistas:

Lic. Alejandro Lobeira  
(81) 1958 5165  
investor.relations@banregio.com

Precio del 25-oct-2016	\$	121.61	No. Acciones (millones)	327.9
Valor de Cap. (millones P\$)	\$	39,880	% Acc.en Mdo. (Free Float)	30.0%
Valor de Cap. (millones USD)	\$	2,148	Acciones por ADR	

	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>2,194.5</b>	<b>2,198.8</b>	<b>2,214.8</b>	<b>2,330.4</b>	<b>2,439.8</b>	<b>2,470.8</b>	<b>2,250.2</b>	<b>2,382.9</b>	<b>2,627.3</b>	<b>7.7</b>	<b>10.3</b>	
Ingresos por Intereses	1,872.0	1,909.1	2,011.8	2,008.5	2,138.5	2,240.5	1,864.1	1,901.5	2,087.1	(2.4)	9.8	
Ingresos por Primas (neto)												
Gastos por Intereses	907.6	910.1	918.3	953.4	950.7	938.6	622.7	666.9	736.7	(22.5)	10.5	
Incremento neto de reservas técnicas												
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)												
Resultado por posición monetaria neto												
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>964.4</b>	<b>999.0</b>	<b>1,093.5</b>	<b>1,055.1</b>	<b>1,187.8</b>	<b>1,301.9</b>	<b>1,241.5</b>	<b>1,234.6</b>	<b>1,350.4</b>	<b>13.7</b>	<b>9.4</b>	
Comisiones y Tarifas Cobradas	140.4	142.2	144.7	164.0	173.8	184.3	177.7	194.4	212.7	22.3	9.4	
Comisiones y Tarifas Pagadas	72.8	74.8	74.3	79.0	89.1	96.3	96.1	103.1	109.8	23.2	6.4	
Resultado por Intermediación	92.4	49.9	(49.2)	82.2	40.9	(67.2)	16.9	96.1	80.8	97.6	(15.9)	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	89.7	97.6	107.6	75.6	86.6	113.3	191.4	190.9	246.7	185.0	29.2	
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	<b>249.7</b>	<b>214.9</b>	<b>128.8</b>	<b>242.9</b>	<b>212.2</b>	<b>134.0</b>	<b>289.9</b>	<b>378.3</b>	<b>430.4</b>	<b>102.8</b>	<b>13.8</b>	
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	153.6	95.9	63.7	114.8	180.2	157.6	121.5	36.6	199.8	10.9	445.9	
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	<b>810.8</b>	<b>903.1</b>	<b>1,029.9</b>	<b>940.2</b>	<b>1,007.6</b>	<b>1,144.3</b>	<b>1,119.9</b>	<b>1,198.0</b>	<b>1,150.6</b>	<b>14.2</b>	<b>(4.0)</b>	
Gastos de Admon y Prom	498.6	601.6	568.4	597.5	632.5	733.5	717.4	730.6	765.3	21.0	4.7	
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>561.9</b>	<b>516.4</b>	<b>590.2</b>	<b>585.6</b>	<b>587.3</b>	<b>544.8</b>	<b>692.5</b>	<b>845.6</b>	<b>815.7</b>	<b>38.9</b>	<b>(3.5)</b>	
Participación en el resultado de subsid. no consolidadas y asoc.	1.6	3.3	0.6	3.4	4.1	(1.0)	2.2	1.8	1.8	(55.4)	2.1	
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	<b>563.5</b>	<b>519.7</b>	<b>590.8</b>	<b>589.1</b>	<b>591.4</b>	<b>543.8</b>	<b>694.7</b>	<b>847.4</b>	<b>817.5</b>	<b>38.2</b>	<b>(3.5)</b>	
Impuestos Causados	197.5	10.4	243.3	176.7	242.4	128.2	222.3	192.9	324.3	33.8	68.2	
Impuestos Diferidos	44.8	(98.5)	85.1	24.3	74.2	76.8	28.7	(43.2)	90.0	21.2	NP	
<b>RESULTADO NETO CONSOLIDADO</b>	<b>410.8</b>	<b>410.8</b>	<b>432.6</b>	<b>436.7</b>	<b>423.2</b>	<b>492.4</b>	<b>501.1</b>	<b>611.3</b>	<b>583.2</b>	<b>37.8</b>	<b>(4.6)</b>	
Participación No Controladora	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	134.8	NP	
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>410.8</b>	<b>410.8</b>	<b>432.6</b>	<b>436.7</b>	<b>423.2</b>	<b>492.4</b>	<b>501.1</b>	<b>611.3</b>	<b>583.2</b>	<b>37.8</b>	<b>(4.6)</b>	
<b>Márgenes</b>												
Margen Financiero / Ingreso Total	43.95%	45.44%	49.37%	45.27%	48.68%	52.69%	55.17%	51.81%	51.40%	2.72ppt	(0.41ppt)	
Ingresos No Financiero / Ingreso Total	11.38%	9.77%	5.82%	10.42%	8.70%	5.42%	12.89%	15.87%	16.38%	7.69ppt	0.51ppt	
Margen Neto Consolidado	18.72%	18.69%	19.53%	18.74%	17.34%	19.93%	22.27%	25.65%	22.20%	4.85ppt	(3.46ppt)	
<b>Información Trimestral por acción</b>												
MARGEN FINANCIERO por Acción	2.94	3.05	3.33	3.22	3.62	3.97	3.79	3.76	4.12	13.69	9.38	
UTILIDAD NETA por Acción	1.25	1.25	1.32	1.33	1.29	1.50	1.53	1.86	1.78	37.80	-4.61	

	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>											
<b>Activo Total</b>	<b>102,476.7</b>	<b>99,585.8</b>	<b>103,729.4</b>	<b>104,670.1</b>	<b>96,274.7</b>	<b>104,282.8</b>	<b>99,844.3</b>	<b>99,007.5</b>	<b>104,662.3</b>	<b>8.7</b>	<b>5.7</b>
Disponibilidades	2,689.4	3,314.0	3,275.9	4,123.1	3,492.7	3,800.4	4,715.9	4,098.3	7,225.1	106.9	76.3
Inversiones en Valores	45,689.3	38,282.8	40,285.8	38,000.8	24,777.4	26,245.1	18,493.8	14,739.0	13,141.0	(47.0)	(10.8)
Títulos para Negociar	24,902.2	20,878.7	23,021.3	21,156.0	20,351.3	21,919.0	2,983.2	2,146.8	1,163.4	(94.3)	(45.8)
Títulos disponibles para la Venta	20,786.2	17,404.1	17,264.5	16,844.8	4,426.1	4,326.1	15,510.6	12,592.2	11,977.6	170.6	(4.9)
Títulos conservados a Vencimiento	0.9										
Deudores por reporto	0.0	0.0	0.0	1.1	0.2			0.1	0.3	41.5	295.4
Préstamos de Valores											
Derivados	7.0	21.0	11.2	11.7	22.1	18.0	15.7	20.7	20.4	(7.8)	(1.5)
<b>Cartera Total</b>	<b>50,149.1</b>	<b>53,676.7</b>	<b>55,471.3</b>	<b>57,544.0</b>	<b>62,592.2</b>	<b>67,961.6</b>	<b>70,246.5</b>	<b>73,314.5</b>	<b>77,001.8</b>	<b>23.0</b>	<b>5.0</b>
Cartera de Crédito Vigente	49,330.5	52,848.1	54,694.8	56,690.9	61,400.8	66,859.5	69,056.4	72,182.9	75,807.9	23.5	5.0
Cartera de Crédito Vencida	818.6	828.6	776.4	853.1	1,191.4	1,102.1	1,190.1	1,131.6	1,193.9	0.2	5.5
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(1,375.4)	(1,407.9)	(1,336.6)	(1,397.4)	(1,754.3)	(1,723.2)	(1,690.9)	(1,672.9)	(1,811.6)	NN	NN
Otros Activos	392.0	450.7	405.8	417.0	532.2	509.8	552.6	612.9	646.8	21.5	5.5
<b>Pasivos Totales</b>	<b>93,334.8</b>	<b>90,034.1</b>	<b>93,786.2</b>	<b>94,561.3</b>	<b>85,703.7</b>	<b>93,267.6</b>	<b>88,323.8</b>	<b>87,245.9</b>	<b>92,326.7</b>	<b>7.7</b>	<b>5.8</b>
Captación Tradicional	44,234.6	49,121.1	49,829.7	52,378.7	54,905.7	59,153.9	62,640.3	64,641.4	69,280.8	26.2	7.2
Préstamos Bancarios	3,041.6	3,483.7	3,900.0	4,348.2	4,813.6	6,074.5	4,958.5	4,921.1	6,281.6	30.5	27.6
Valores Asignados por Liquidar											
Acreedores por Reporto	44,075.8	35,583.4	38,290.1	35,912.2	23,047.0	24,363.9	17,620.5	14,178.5	12,704.9	(44.9)	(10.4)
Otras Cuentas por Pagar	1,627.1	1,368.4	1,223.1	1,269.6	2,154.9	2,850.9	2,263.4	2,585.6	3,110.8	44.4	20.3
<b>Capital Total</b>	<b>9,141.9</b>	<b>9,551.7</b>	<b>9,943.1</b>	<b>10,108.9</b>	<b>10,571.0</b>	<b>11,015.3</b>	<b>11,520.5</b>	<b>11,761.6</b>	<b>12,335.6</b>	<b>16.7</b>	<b>4.9</b>
Capital Contribuido	3,131.2	3,131.5	3,132.0	3,133.3	3,133.5	3,132.4	3,134.3	3,134.0	3,135.3	0.1	0.0
Capital Ganado	6,010.7	6,420.2	6,811.1	6,975.5	7,437.4	7,882.8	8,386.0	8,627.5	9,200.3	23.7	6.6
Participación no controladora	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	(22.7)	5.1
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>102,476.7</b>	<b>99,585.8</b>	<b>103,729.4</b>	<b>104,670.1</b>	<b>96,274.7</b>	<b>104,282.8</b>	<b>99,844.3</b>	<b>99,007.5</b>	<b>104,662.3</b>	<b>8.7</b>	<b>5.7</b>
	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
<b>Indicadores Financieros</b>					(A)			(B)	(C)	%	%
MIN	3.9%	3.9%	4.1%	4.2%	4.5%	4.8%	5.1%	5.4%	5.4%	0.90ppt	0.08ppt
ROE	19.4%	18.4%	17.1%	17.5%	17.0%	17.1%	17.2%	18.1%	18.8%	1.81ppt	0.69ppt
ROA	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%	2.0%	2.1%	0.46ppt	0.12ppt
Índice de Eficiencia	41.1%	49.6%	46.5%	46.0%	45.2%	51.1%	46.8%	45.3%	43.0%	(2.20ppt)	(2.32ppt)
Índice de Cobertura	168.0%	169.9%	172.1%	163.8%	147.2%	156.4%	142.1%	147.8%	151.7%	4.49ppt	3.90ppt
Índice de Liquidez	234.2%	187.6%	192.0%	178.5%	115.2%	111.2%	85.7%	66.4%	64.5%	(50.68ppt)	(1.93ppt)
Índice de Cartera Vencida	1.6%	1.5%	1.4%	1.5%	1.9%	1.6%	1.7%	1.5%	1.6%	(0.35ppt)	0.01ppt

Fuente: BX+, BMV

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

	3T15	%	3T16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>2,439.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,627.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>7.7%</b>
Ingresos por Intereses	2,138.5	87.7%	2,087.1	79.4%	-2.4%
Ingresos por Primas (neto)					
Gastos por Intereses	950.7	39.0%	736.7	28.0%	-22.5%
Incremento neto de reservas técnicas					
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)					
Resultado por posición monetaria neto					
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>1,187.8</b>	<b>48.7%</b>	<b>1,350.4</b>	<b>51.4%</b>	<b>13.7%</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	173.8	7.1%	212.7	8.1%	22.3%
Comisiones y Tarifas Pagadas	89.1	3.7%	109.8	4.2%	23.2%
Resultado por Intermediación	40.9	1.7%	80.8	3.1%	97.6%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	86.6	3.5%	246.7	9.4%	185.0%
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	<b>212.2</b>	<b>8.7%</b>	<b>430.4</b>	<b>16.4%</b>	<b>102.8%</b>
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	180.2	7.4%	199.8	7.6%	10.9%
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	<b>1,007.6</b>	<b>41.3%</b>	<b>1,150.6</b>	<b>43.8%</b>	<b>14.2%</b>
Gastos de Admon y Prom	632.5	25.9%	765.3	29.1%	21.0%
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>587.3</b>	<b>24.1%</b>	<b>815.7</b>	<b>31.0%</b>	<b>38.9%</b>
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y:	4.1	0.2%	1.8	0.1%	-55.4%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	<b>591.4</b>	<b>24.2%</b>	<b>817.5</b>	<b>31.1%</b>	<b>38.2%</b>
Impuestos Causados	242.4	9.9%	324.3	12.3%	33.8%
Impuestos Diferidos	74.2	3.0%	90.0	3.4%	21.2%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>423.2</b>	<b>17.3%</b>	<b>583.2</b>	<b>22.2%</b>	<b>37.8%</b>
Participación No Controladora	0.0	0.0%	0.0	0.0%	134.8%
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>423.2</b>	<b>17.3%</b>	<b>583.2</b>	<b>22.2%</b>	<b>37.8%</b>

**Análisis Vertical del Balance General**

	3T15	%	3T16	%	Var. %
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					
<b>Activo Total</b>	<b>96,274.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>104,662.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.7%</b>
Disponibilidades	3,492.7	3.6%	7,225.1	6.9%	106.9%
Inversiones en Valores	24,777.4	25.7%	13,141.0	12.6%	-47.0%
Títulos para Negociar	20,351.3	21.1%	1,163.4	1.1%	-94.3%
Títulos disponibles para la Venta	4,426.1	4.6%	11,977.6	11.4%	170.6%
Títulos conservados a vencimiento					
Deudores por reporte	0.2	0.0%	0.3	0.0%	41.5%
Prestamos en Valores					
Derivados	22.1	0.0%	20.4	0.0%	-7.8%
<b>Cartera Total</b>	<b>62,592.2</b>	<b>65.0%</b>	<b>77,001.8</b>	<b>73.6%</b>	<b>23.0%</b>
Cartera de Crédito Vigente	61,400.8	63.8%	75,807.9	72.4%	23.5%
Cartera de Crédito Vencida	1,191.4	1.2%	1,193.9	1.1%	0.2%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(1,754.3)	-1.8%	(1,811.6)	-1.7%	NN
Otros Activos	532.2	0.6%	646.8	0.6%	21.5%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>85,703.7</b>	<b>89.0%</b>	<b>92,326.7</b>	<b>88.2%</b>	<b>7.7%</b>
Captación Tradicional	54,905.7	57.0%	69,280.8	66.2%	26.2%
Prestamos Bancarios	4,813.6	5.0%	6,281.6	6.0%	30.5%
Valores Asignados por Liquidar					
Acreedores por Reporto	23,047.0	23.9%	12,704.9	12.1%	-44.9%
Otras Cuentas por Pagar	2,154.9	2.2%	3,110.8	3.0%	44.4%
<b>Capital Total</b>	<b>10,571.0</b>	<b>11.0%</b>	<b>12,335.6</b>	<b>11.8%</b>	<b>16.7%</b>
Capital Contribuido	3,133.5	3.3%	3,135.3	3.0%	0.1%
Capital Ganado	7,437.4	7.7%	9,200.3	8.8%	23.7%
Participación no controladora	0.1	0.0%	0.0	0.0%	-22.7%
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>96,274.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>104,662.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.7%</b>

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

	3T15	%	3T16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>6,985.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,260.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.039422709</b>
Ingresos por Intereses	6,158.8	88.2%	5,852.8	80.6%	-0.049695098
Ingresos por Primas (neto)					
Gastos por Intereses	2,822.4	40.4%	2,026.3	27.9%	-0.282084973
Incremento neto de reservas técnicas					
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)					
Resultado por posición monetaria neto					
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>3,336.4</b>	<b>47.8%</b>	<b>3,826.5</b>	<b>52.7%</b>	<b>0.146895477</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	482.5	6.9%	584.8	8.1%	0.211882794
Comisiones y Tarifas Pagadas	242.4	3.5%	309.0	4.3%	0.274992631
Resultado por Intermediación	73.9	1.1%	193.8	2.7%	1.623590897
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	269.8	3.9%	629.1	8.7%	1.331345469
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	<b>583.9</b>	<b>8.4%</b>	<b>1,098.6</b>	<b>15.1%</b>	<b>0.88167211</b>
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	358.0	5.1%	358.0	4.9%	-0.002023725
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	<b>2,977.7</b>	<b>42.6%</b>	<b>3,468.5</b>	<b>47.8%</b>	<b>0.164835631</b>
Gastos de Admon y Prom	1,798.4	25.7%	2,213.4	30.5%	0.230770343
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>1,763.2</b>	<b>25.2%</b>	<b>2,353.8</b>	<b>32.4%</b>	<b>0.334963331</b>
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y a	8.1	0.1%	5.8	0.1%	-0.283390756
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	<b>1,771.3</b>	<b>25.4%</b>	<b>2,359.6</b>	<b>32.5%</b>	<b>0.332130589</b>
Impuestos Causados	662.3	9.5%	739.5	10.2%	0.116512544
Impuestos Diferidos	183.6	2.6%	75.5	1.0%	-0.598575405
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>1,292.5</b>	<b>18.5%</b>	<b>1,695.6</b>	<b>23.4%</b>	<b>0.311869468</b>
Participación No Controladora	0.0	0.0%	0.0	0.0%	1.792760823
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>1,292.5</b>	<b>18.5%</b>	<b>1,695.6</b>	<b>23.4%</b>	<b>0.311867854</b>

Indicadores Financieros	3T15	3T16	Var. %
MIN	4.5%	5.4%	0.90ppt
ROE	17.0%	18.8%	1.81ppt
ROA	1.7%	2.1%	0.46ppt
Índice de Eficiencia	45.2%	43.0%	(2.20ppt)
Índice de Cobertura	147.2%	151.7%	4.49ppt
Índice de Liquidez	115.2%	64.5%	(50.69ppt)
Índice de Cartera Vencida	1.9%	1.6%	(0.35ppt)

**Valuación. (Información 12 meses)**

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	18.23x			17.03x	7.00%	16.25x	12.14%
P/VL	3.23x			2.94x	10.07%	2.83x	14.16%
P/RNO	13.76x		NS	12.94x	6.35%	12.30x	11.89%

**Datos por Acción (Pesos)**

	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	6.67	6.18	7.89%
RNOPA	8.84	8.14	8.55%
VLA	37.62	35.87	4.88%

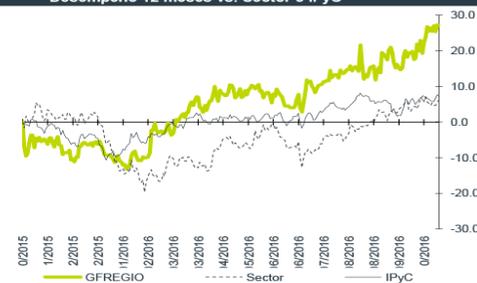
**P/U y Margen Neto Consolidado**



**MIN e Índice de Cartera Vencida**



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



## 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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), 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**

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:vuribeb@vepormas.com">vuribeb@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 ECONÓMICA**

Mariana Paola Ramírez Montes	Economista	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mp Ramirez@vepormas.com">mp Ramirez@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">gledesma@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>

**COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--