



# ¡BursaTris!

# BX+

## GFINTER: FUSIONADA POR GFNORTE

### LA NOTICIA: SE CONFIRMA LA FUSIÓN

Al cierre del mercado se dieron a conocer algunos datos de la fusión entre Gfnorte (fusionante) y Gfinter. Cabe destacar que con ésto, Gfnorte se convertiría en el segundo Grupo Financiero más grande de México por activos totales y cartera. Esta transacción fue comentada y esperada por el mercado. Aún quedan pendientes las autorizaciones de ambos consejos así como de las autoridades. **Gfinter es una de nuestras mejores ideas 2018, debido a una valuación a descuento, indicadores de rentabilidad y operación superiores al promedio de sus comparables. Estaremos siguiendo de cerca las noticias relacionadas con esta transacción a fin de revaluar nuestro PO 2018 (de ser necesario).**

### POSITIVO PARA AMBAS EMISORAS

Por el segmento del negocio a la que cada una de las empresas se enfoca, claramente son negocios complementarios que una vez que estén fusionados podrán generar sinergias muy importantes. En cuanto a la rentabilidad, Gfinter mejorará los indicadores al contar con niveles más altos que Gfnorte, como se observa en la siguiente tabla. Asimismo en términos de Operación, Gfinter sumará mejores indicadores a las cifras consolidadas, producto de una muy buena ejecución y modelo de negocios.

| Indicadores         | GFNorte | GFInter | GFNorte vs. GFInter |
|---------------------|---------|---------|---------------------|
| <b>Rentabilidad</b> |         |         |                     |
| Mgn Neto            | 25.60%  | 36.40%  | -10.80%             |
| ROE                 | 14.80%  | 18.60%  | -3.70%              |
| <b>Operación</b>    |         |         |                     |
| Eficiencia          | 57.80%  | 40.30%  | 17.50%              |
| Morosidad           | 1.80%   | 0.10%   | 1.80%               |

### DETALLE DE LA TRANSACCIÓN

Gfnorte informó que la transacción se fondeará 50% en efectivo y 50% en acciones propias (de Gfnorte). El pago en efectivo será de P\$13,712 mn mientras que el 50% restante corresponde a 109.7 millones de acciones de Gfnorte que equivalen al 4.0% de su total. Tal como se detalla en la tabla a continuación, el monto total que estaría pagando Gfnorte (incluso en distintos escenarios) implica descuentos vs. el valor de capitalización de Gfinter, algo poco común en este tipo de transacciones. Esto es aún más llamativo tomando en cuenta que la valuación (P/E) de Gfinter registra un descuento vs. el promedio del sector en México de 21% (9.9x vs. 12.6x, respectivamente). **Hace unos momentos Gfnorte dio a conocer los fundamentos de la transacción y confirmó que el valor asignado a Gfinter es de P\$26,557 (P\$98.40 x acción) basado en el precio de cierre de su acción del 24/10/17. Es mismo día el valor de capitalización de Gfinter fue de P\$28,135, o P\$104.23 por acción.**

|                                         | 25/10/17      | 24/10/17      | Promedio U30 Días |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|-------------------|
| Precio GFNorte                          | 106           | 117           | 123               |
| Monto en Acciones                       | 11,651        | 12,845        | 13,473            |
| Monto en Efectivo                       | 13,713        | 13,713        | 13,713            |
| <b>Monto Total</b>                      | <b>25,363</b> | <b>26,557</b> | <b>27,186</b>     |
| <b>Mkt Cap Interacciones (25/10/17)</b> | <b>28,316</b> | <b>28,316</b> | <b>28,316</b>     |
| <b>Diferencia</b>                       | <b>-10.4%</b> | <b>-6.2%</b>  | <b>-4.0%</b>      |

### Valuación Implícita

|     |     |     |     |
|-----|-----|-----|-----|
| P/E | 8.7 | 9.1 | 9.3 |
|-----|-----|-----|-----|

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| <b>IMPACTO DE LA NOTA</b>   | <b>Positivo</b> |
| <b>RECOMENDACIÓN</b>        | <b>MI'18</b>    |
| PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO) | 121.6           |
| POTENCIAL \$PO              | 25.2%           |
| POTENCIAL IPyC              | 15.5%           |
| PESO EN IPyC                | 1.0%            |
| VAR PRECIO EN EL AÑO        | 8.6%            |
| VAR IPyC EN EL AÑO          | 9.9%            |

**Dianna Iñiguez**  
diniguez@vepormas.com  
56251500 ext.1709

Octubre 26, 2017

@AyEVeporMas

**CATEGORÍA**  
EMPRESAS Y SECTORES

**TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA:** ¡Un TRIS!

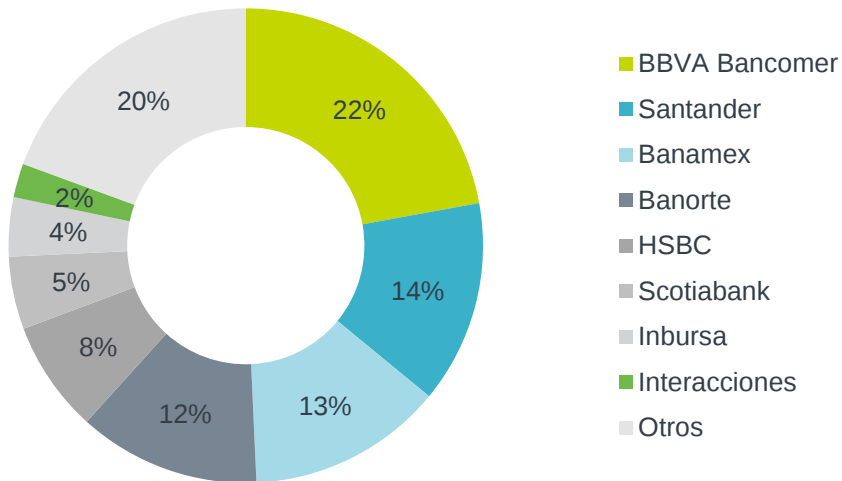
**OBJETIVO DEL REPORTE**  
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

## MÁS DETALLES

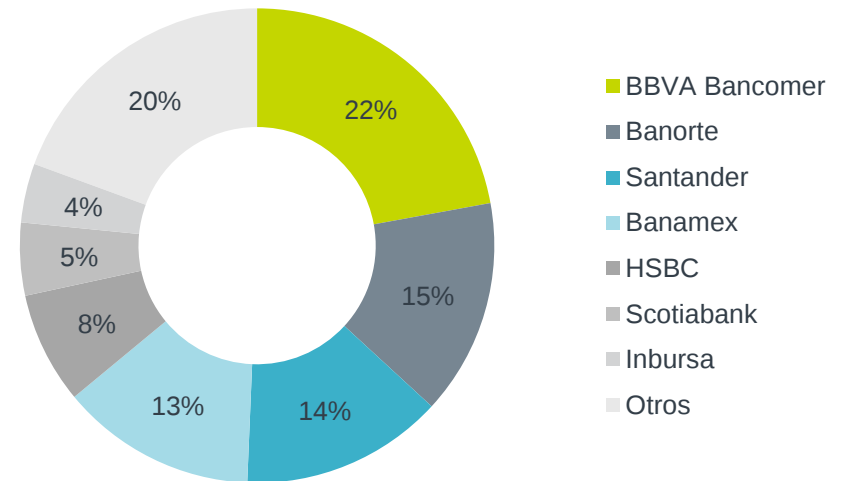
Es importante destacar que la mencionada fusión y los efectos del Contrato Marco de Fusión están sujetos a la aprobación que lleven a cabo los accionistas reunidos en asambleas generales extraordinarias de ambas emisoras y de las autoridades financieras y de competencia económica.

A continuación se muestra el efecto de la fusión en términos del sistema financiero mexicano, en donde la nueva entidad combinada sería la segunda más grande a nivel local.

**Total de Activo** (antes de fusión)



**Total de Activo** (después de fusión)



## ¿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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito 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<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>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.</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.       | 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>         |
| Gilberto Romero Galindo           | Director de Mercados                         | 55 56251500 x 1646 | <a href="mailto:gromerog@vepormas.com">gromerog@vepormas.com</a>     |
| Javier Torroella de Cima          | Director de Tesorería                        | 55 56251500 x 1603 | <a href="mailto:itorroella@vepormas.com">itorroella@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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras   | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>     |
| José María Flores Barrera     | Analista / Grupos Industriales / Financieras               | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>     |
| Rafael Antonio Camacho Peláez | Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda  | 55 56251500 x 1530 | <a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>   |
| Dianna Paulina Iñiguez Tavera | Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos | 55 56251500 x 1709 | <a href="mailto:dlniquez@vepormas.com">dlniquez@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 | Analista Económico | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a> |
| Alejandro J. Saldaña Brito   | Analista Económico | 55 56251500 x 1767 | <a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@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> |
| Belem Isaura Ávila Villagómez   | Promoción de Activos                         | 55 56251500 x 1534 | <a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@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> |
|--------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------|------------------------------------------------------------|