



# ¡BursaTris! 3T17

## GFNORTE: SUPERA EN RENTABILIDAD

# BX+

### RESULTADOS

GFNORTE reportó sus cifras al 3T17. Los Ingresos Totales y la Utilidad Neta registraron crecimientos de 34.1% y 25.0%, respectivamente. De la cual destaca Utilidad Neta que resultó por encima de los estimados de consenso. **Recordamos que GFNORTE no forma parte nuestras emisoras favoritas. El PO 2017 del consenso es de P\$135.2, con un potencial de 11.9% vs. 14.7% del IPC.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Los ingresos:** la variación se explica principalmente por el incremento en los ingresos por intereses netos, dado que otros ingresos como ingresos por servicios, intermediación registraron variaciones mínimas.

**Utilidad Neta** La mayor variación respecto de los ingresos totales se explica por una mejora importante en el índice de eficiencia (Proporción del gasto no financiero/ los ingresos Totales) el cual pasó de 44.7% en el 3T16 a 40.5%.

Respecto de la calidad de cartera, el índice de cartera vencida de 1.8% registró una mejora vs. el 2.2% del 3T16.

En cuanto a la rentabilidad el ROE registró un aumento sustancial al pasar de 14.6% a 18.0%, mientras que el ROA incrementó 0.2ppt pasando a ser de 1.9% en este 3T17.

GFNORTE - Resultados 3T17					
Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	33,306	24,836	34.1%	33,479	-0.5%
Utilidad Neta	6,219	4,976	25.0%	5,866	6.0%
ROE	18.0%	14.6%	3.4ppt		
ROA	1.9%	1.7%	0.2ppt		

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	135.2
POTENCIAL \$PO	11.9%
POTENCIAL IPyC	14.7%
PESO EN IPyC	9.6%
VAR PRECIO EN EL AÑO	18.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	10.6%

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

Octubre 23, 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.

## GFNORTE

## Sector: GRUPOS FINANCIEROS

## Información Bursátil

## Relación con Inversionistas:

Lic. Úrsula Margarete Wilhelm  
1670 2256  
ursula.wilhelm@banorte.com

Precio del 23-oct-2017	\$	118.25	No. Acciones (millones)	2,773.7
Valor de Cap. (millones P\$)	\$	327.994	% Acc.en Mdo. (Free Float)	86.1%
Valor de Cap. (millones USD)	\$	17,251	Acciones por ADR	

	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)	(B)	(C)	(C)	(C)	%	%
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>											
<b>INGRESO TOTAL</b>	27,338.7	29,349.4	31,683.4	28,612.9	30,732.5	33,062.1	40,142.1	39,148.8	39,793.3	29.5	1.6
Ingresos por Intereses	17,943.9	18,600.8	18,994.1	18,420.8	20,626.5	22,222.6	26,546.8	26,232.5	28,149.8	36.5	7.3
Ingresos por Primas (neto)	4,225.0	4,976.6	7,741.1	4,511.5	4,209.7	4,844.2	7,784.2	6,506.9	5,155.8	22.5	(20.8)
Gastos por Intereses	6,126.8	5,892.3	6,103.3	6,361.4	6,946.7	7,971.6	9,927.2	11,150.7	11,831.0	70.3	6.1
Incremento neto de reservas técnicas	1,186.4	2,336.5	4,153.6	674.8	993.6	2,655.1	5,543.7	2,654.3	1,482.2	49.2	(44.2)
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	3,015.3	2,993.6	2,882.5	3,251.6	3,248.5	3,271.0	3,305.6	3,645.1	4,109.8	26.5	12.7
Resultado por posición monetaria neto											
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	11,840.5	12,354.9	13,596.0	12,644.5	13,647.5	13,169.1	15,554.6	15,289.4	15,882.5	16.4	3.9
Comisiones y Tarifas Cobradas	3,717.2	3,943.7	3,874.1	3,954.9	4,222.6	4,631.9	4,455.4	4,794.9	5,040.1	19.4	5.1
Comisiones y Tarifas Pagadas	1,193.7	1,345.6	1,667.5	1,249.1	1,446.9	1,692.1	1,884.1	1,809.9	1,956.6	35.2	8.1
Resultado por Intermediación	659.4	561.3	453.1	770.8	721.9	400.0	737.1	961.3	627.5	(13.1)	(34.7)
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	793.2	1,267.1	620.9	954.9	951.8	963.3	618.6	653.2	820.1	(13.8)	25.6
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	3,976.0	4,426.5	3,280.7	4,431.5	4,449.3	4,303.1	3,927.0	4,599.4	4,531.1	1.8	(1.5)
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	2,840.3	2,495.4	3,238.0	3,529.3	3,288.8	3,257.3	3,267.7	4,058.0	3,926.6	19.4	(3.2)
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	9,000.2	9,859.5	10,358.0	9,115.3	10,358.7	9,911.9	12,286.9	11,231.4	11,955.9	15.4	6.5
Gastos de Admon y Prom	7,328.2	7,721.7	7,952.4	7,532.8	8,167.8	7,590.3	8,665.1	8,337.3	8,259.7	1.1	(0.9)
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	5,648.0	6,564.3	5,686.3	6,013.9	6,640.2	6,624.6	7,548.8	7,493.6	8,227.3	23.9	9.8
Participación en el resultado de subsid. no consolidadas y asoc.	277.0	301.2	327.8	308.6	353.1	256.6	263.1	334.8	291.3	(17.5)	(13.0)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	5,925.0	6,865.5	6,014.1	6,322.6	6,993.4	6,881.2	7,811.9	7,828.4	8,518.7	21.8	8.8
Impuestos Causados	1,586.6	1,389.2	1,699.2	1,438.5	2,169.5	1,748.4	2,069.6	2,015.4	2,184.2	0.7	8.4
Impuestos Diferidos	6.9	(465.7)	202.0	(193.1)	224.3	(55.4)	(209.7)	(58.9)	(34.3)	PN	NN
<b>RESULTADO NETO CONSOLIDADO</b>	4,345.3	5,010.7	4,516.9	4,691.0	5,048.2	5,320.3	5,606.2	5,759.8	6,308.2	25.0	9.5
Participación No Controladora	(61.0)	(70.6)	(55.0)	(64.8)	(71.9)	(76.8)	(79.1)	(79.5)	(89.7)	NN	NN
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	4,284.2	4,940.1	4,461.9	4,626.1	4,976.3	5,243.5	5,527.2	5,680.3	6,218.6	25.0	9.5
<b>Márgenes</b>											
Margen Financiero / Ingreso Total	43.31%	42.10%	42.91%	44.19%	44.41%	39.83%	38.75%	39.05%	39.91%	(4.49ppt)	0.86ppt
Ingresos No Financiero / Ingreso Total	14.54%	15.08%	10.35%	15.49%	14.48%	13.02%	9.78%	11.75%	11.39%	(3.09ppt)	(0.36ppt)
Margen Neto Consolidado	15.89%	17.07%	14.26%	16.39%	16.43%	16.09%	13.97%	14.71%	15.85%	(0.57ppt)	1.14ppt
<b>Información Trimestral por acción</b>											
MARGEN FINANCIERO por Acción	4.27	4.45	4.90	4.56	4.92	4.75	5.61	5.51	5.73	16.38	3.88
UTILIDAD NETA por Acción	1.57	1.81	1.63	1.69	1.82	1.92	2.02	2.08	2.27	24.96	9.52

	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>													
<b>Activo Total</b>	1,171,182.9	1,198,475.6	1,212,090.0	1,239,392.4	1,219,270.9	1,268,119.1	1,245,333.9	1,265,674.7	1,295,121.1	6.2	2.3		
Disponibilidades	88,256.9	107,848.3	96,566.3	90,759.0	71,314.9	65,886.1	60,421.9	65,840.4	59,808.6	(16.1)	(9.2)		
Inversiones en Valores	444,844.0	441,525.0	440,037.8	461,343.2	455,480.5	458,784.3	466,099.6	466,614.1	487,089.8	6.9	4.4		
Títulos para Negociar	245,062.2	244,945.0	249,531.5	253,956.8	250,060.7	181,777.1	244,182.9	240,223.1	242,347.0	(3.1)	0.9		
Títulos disponibles para la Venta	118,932.6	113,465.1	113,167.1	129,477.1	126,365.9	195,087.3	136,570.1	139,264.2	153,554.9	21.5	10.3		
Títulos conservados a Vencimiento	80,849.2	83,114.8	77,339.2	77,909.3	79,053.9	81,919.8	85,346.6	87,126.8	91,187.9	15.3	4.7		
Deudores por reporte	70.5	492.7	401.8	62.4	72.4	0.1	1.6	0.2	230.6	218.6	NR		
Préstamos de Valores													
Derivados	23,269.2	19,147.1	18,254.1	21,106.7	16,629.7	41,875.4	23,166.5	20,603.4	19,077.0	14.7	(7.4)		
<b>Cartera Total</b>	<b>513,925.0</b>	<b>530,091.5</b>	<b>545,338.5</b>	<b>556,783.0</b>	<b>565,753.3</b>	<b>577,116.9</b>	<b>579,431.5</b>	<b>604,814.8</b>	<b>612,655.8</b>	<b>8.3</b>	<b>1.3</b>		
Cartera de Crédito Vigente	500,207.6	518,188.0	533,556.0	544,118.1	553,453.6	566,804.5	569,147.4	593,996.8	601,602.4	8.7	1.3		
Cartera de Crédito Vencida	13,717.5	11,903.5	11,782.5	12,664.9	12,299.7	10,312.5	10,284.1	10,818.0	11,053.4	(10.1)	2.2		
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(15,013.4)	(13,812.7)	(14,058.7)	(15,206.8)	(15,283.6)	(14,383.5)	(14,234.9)	(16,119.3)	(16,204.6)	NN	NN		
Otros Activos	30,487.2	32,995.4	31,112.9	31,368.8	31,488.2	29,741.9	28,534.2	28,201.3	28,314.6	(10.1)	0.4		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>1,037,028.2</b>	<b>1,061,124.3</b>	<b>1,073,667.4</b>	<b>1,097,390.3</b>	<b>1,075,686.6</b>	<b>1,125,417.6</b>	<b>1,101,552.1</b>	<b>1,129,035.9</b>	<b>1,152,132.8</b>	<b>7.1</b>	<b>2.0</b>		
Captación Tradicional	535,869.8	561,462.1	559,085.7	577,674.8	567,944.1	574,559.5	576,800.4	613,141.9	623,976.4	9.9	1.8		
Préstamos Bancarios	29,856.2	31,032.6	37,447.8	31,940.8	33,588.7	38,636.4	32,385.5	34,697.9	30,855.6	(8.1)	(11.1)		
Valores Asignados por Liquidar													
Acreeedores por Reporto	314,326.5	315,154.7	316,633.9	317,232.3	309,115.9	308,777.0	314,163.2	307,161.4	299,573.4	(3.1)	(2.5)		
Otras Cuentas por Pagar	29,563.9	27,295.8	28,331.3	34,089.1	28,812.7	39,221.2	32,196.5	29,722.4	35,202.7	22.2	18.4		
<b>Capital Total</b>	<b>134,154.7</b>	<b>137,351.3</b>	<b>138,422.6</b>	<b>142,002.1</b>	<b>143,584.4</b>	<b>142,701.4</b>	<b>143,781.9</b>	<b>136,638.8</b>	<b>142,988.3</b>	<b>(0.4)</b>	<b>4.6</b>		
Capital Contribuido	50,988.9	51,029.6	50,937.1	51,054.3	50,874.0	51,000.7	50,676.0	50,496.2	50,355.1	(1.0)	(0.3)		
Capital Ganado	81,317.5	84,421.7	85,550.7	88,943.7	90,672.5	89,744.8	91,112.3	84,286.7	90,737.3	0.1	7.7		
Participación no controladora	1,848.3	1,900.1	1,934.7	2,004.1	2,037.9	1,955.9	1,993.5	1,855.9	1,895.8	(7.0)	2.2		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,171,182.9</b>	<b>1,198,475.6</b>	<b>1,212,090.0</b>	<b>1,239,392.4</b>	<b>1,219,270.9</b>	<b>1,268,119.1</b>	<b>1,245,333.9</b>	<b>1,265,674.7</b>	<b>1,295,121.1</b>	<b>6.2</b>	<b>2.3</b>		
	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Indicadores Financieros</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
MIN	4.5%	4.4%	4.6%	4.6%	4.8%	4.8%	4.9%	5.1%	5.2%	0.49ppt	0.12ppt		
ROE	12.5%	13.1%	13.3%	13.5%	13.7%	13.8%	14.4%	15.3%	16.2%	2.52ppt	0.91ppt		
ROA	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%	0.23ppt	0.07ppt		
Índice de Eficiencia	46.3%	46.0%	47.1%	44.1%	45.1%	43.4%	44.5%	41.9%	40.5%	(4.67ppt)	(1.46ppt)		
Índice de Cobertura	109.4%	116.0%	119.3%	120.1%	124.3%	139.5%	138.4%	149.0%	146.6%	22.34ppt	(2.40ppt)		
Índice de Liquidez	133.8%	127.6%	126.2%	128.2%	117.2%	109.7%	115.8%	115.9%	116.3%	(0.88ppt)	0.44ppt		
Índice de Cartera Vencida	2.7%	2.2%	2.2%	2.3%	2.2%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	(0.37ppt)	0.02ppt		

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

	3T16	%	3T17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>30.732.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>39.793.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>29.5%</b>
Ingresos por Intereses	20,626.5	67.1%	28,149.8	70.7%	36.5%
Ingresos por Primas (neto)	4,209.7	13.7%	5,155.8	13.0%	22.5%
Gastos por Intereses	6,946.7	22.6%	11,831.0	29.7%	70.3%
Incremento neto de reservas técnicas	993.6	3.2%	1,482.2	3.7%	49.2%
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	3,248.5	10.6%	4,109.8	10.3%	26.5%
Resultado por posición monetaria neto					
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>13,647.5</b>	<b>44.4%</b>	<b>15,882.5</b>	<b>39.9%</b>	<b>16.4%</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	4,222.6	13.7%	5,040.1	12.7%	19.4%
Comisiones y Tarifas Pagadas	1,446.9	4.7%	1,956.6	4.9%	35.2%
Resultado por Intermediación	721.9	2.3%	627.5	1.6%	-13.1%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	951.8	3.1%	820.1	2.1%	-13.8%
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	<b>4,449.3</b>	<b>14.5%</b>	<b>4,531.1</b>	<b>11.4%</b>	<b>1.8%</b>
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	3,288.8	10.7%	3,926.6	9.9%	19.4%
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	<b>10,358.7</b>	<b>33.7%</b>	<b>11,955.9</b>	<b>30.0%</b>	<b>15.4%</b>
Gastos de Admon y Prom	8,167.8	26.6%	8,259.7	20.8%	1.1%
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>6,640.2</b>	<b>21.6%</b>	<b>8,227.3</b>	<b>20.7%</b>	<b>23.9%</b>
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y:	353.1	1.1%	291.3	0.7%	-17.5%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	<b>6,993.4</b>	<b>22.8%</b>	<b>8,518.7</b>	<b>21.4%</b>	<b>21.8%</b>
Impuestos Causados	2,169.5	7.1%	2,184.2	5.5%	0.7%
Impuestos Diferidos	224.3	0.7%	(34.3)	-0.1%	PN
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>5,048.2</b>	<b>16.4%</b>	<b>6,308.2</b>	<b>15.9%</b>	<b>25.0%</b>
Participación No Controladora	(71.9)	-0.2%	(89.7)	-0.2%	NN
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>4,976.3</b>	<b>16.2%</b>	<b>6,218.6</b>	<b>15.6%</b>	<b>25.0%</b>

**Análisis Vertical del Balance General**

	3T16	%	3T17	%	Var. %
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					
<b>Activo Total</b>	<b>1,219,270.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,295,121.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>6.2%</b>
Disponibilidades	71,314.9	5.8%	59,808.6	4.6%	-16.1%
Inversiones en Valores	455,480.5	37.4%	487,089.8	37.6%	6.9%
Títulos para Negociar	250,060.7	20.5%	242,347.0	18.7%	-3.1%
Títulos disponibles para la Venta	126,365.9	10.4%	153,554.9	11.9%	21.5%
Títulos conservados a Vencimiento	79,053.9	6.5%	91,187.9	7.0%	15.3%
Deudores por reporte	72.4	0.0%	230.6	0.0%	218.6%
Prestamos en Valores					
Derivados	16,629.7	1.4%	19,077.0	1.5%	14.7%
<b>Cartera Total</b>	<b>565,753.3</b>	<b>46.4%</b>	<b>612,655.8</b>	<b>47.3%</b>	<b>8.3%</b>
Cartera de Crédito Vigente	553,453.6	45.4%	601,602.4	46.5%	8.7%
Cartera de Crédito Vencida	12,299.7	1.0%	11,053.4	0.9%	-10.1%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(15,283.6)	-1.3%	(16,204.6)	-1.3%	NN
Otros Activos	31,488.2	2.6%	28,314.6	2.2%	-10.1%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>1,075,686.6</b>	<b>88.2%</b>	<b>1,182,132.8</b>	<b>89.0%</b>	<b>7.1%</b>
Captación Tradicional	567,944.1	46.6%	623,976.4	48.2%	9.9%
Prestamos Bancarios	33,588.7	2.8%	30,855.6	2.4%	-8.1%
Valores Asignados por Liquidar					
Acreedores por Reporto	309,115.9	25.4%	299,573.4	23.1%	-3.1%
Otras Cuentas por Pagar	28,812.7	2.4%	35,202.7	2.7%	22.2%
<b>Capital Total</b>	<b>143,584.4</b>	<b>11.8%</b>	<b>142,988.3</b>	<b>11.0%</b>	<b>-0.4%</b>
Capital Contribuido	50,874.0	4.2%	50,355.1	3.9%	-1.0%
Capital Ganado	90,672.5	7.4%	90,737.3	7.0%	0.1%
Participación no controladora	2,037.9	0.2%	1,895.8	0.1%	-7.0%
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,219,270.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,295,121.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>6.2%</b>

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

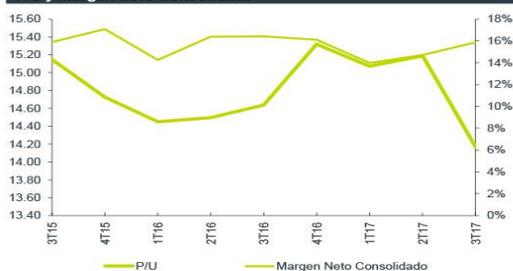
	3T16	%	3T17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>91,028.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>119,084.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.308201786</b>
Ingresos por Intereses	58,041.4	63.8%	80,929.1	68.0%	0.394334694
Ingresos por Primas (neto)	16,462.4	18.1%	19,446.9	16.3%	0.181287291
Gastos por Intereses	19,411.3	21.3%	32,908.9	27.6%	0.695349118
Incremento neto de reservas técnicas	5,822.0	6.4%	9,680.2	8.1%	0.662691894
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	9,382.6	10.3%	11,060.4	9.3%	0.178823758
Resultado por posición monetaria neto					
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>39,888.0</b>	<b>43.8%</b>	<b>46,726.5</b>	<b>39.2%</b>	<b>0.1714435</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	12,051.7	13.2%	14,290.4	12.0%	0.185757902
Comisiones y Tarifas Pagadas	4,363.5	4.8%	5,650.7	4.7%	0.294973331
Resultado por Intermediación	1,945.8	2.1%	2,325.9	2.0%	0.195318448
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	2,527.6	2.8%	2,092.0	1.8%	-0.172353295
<b>INGRESO NO FINANCIERO</b>	<b>12,161.6</b>	<b>13.4%</b>	<b>13,057.6</b>	<b>11.0%</b>	<b>0.073673554</b>
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	10,056.0	11.0%	11,252.3	9.4%	0.118962524
<b>MARGEN FINANCIERO AJUSTADO</b>	<b>29,832.0</b>	<b>32.8%</b>	<b>35,474.3</b>	<b>29.8%</b>	<b>0.189134135</b>
Gastos de Admon y Prom	23,653.1	26.0%	25,262.1	21.2%	0.068027494
<b>RESULTADO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>18,340.5</b>	<b>20.1%</b>	<b>23,269.7</b>	<b>19.5%</b>	<b>0.268769001</b>
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y a	989.6	1.1%	889.3	0.7%	-0.10137186
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD</b>	<b>19,330.1</b>	<b>21.2%</b>	<b>24,159.0</b>	<b>20.3%</b>	<b>0.249810701</b>
Impuestos Causados	5,307.3	5.8%	6,269.2	5.3%	0.181255696
Impuestos Diferidos	233.3	0.3%	(302.9)	-0.3%	PN
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>14,256.1</b>	<b>15.7%</b>	<b>17,674.3</b>	<b>14.8%</b>	<b>0.239768955</b>
Participación No Controladora	(191.8)	-0.2%	(248.3)	-0.2%	NN
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	<b>14,064.3</b>	<b>15.5%</b>	<b>17,426.0</b>	<b>14.6%</b>	<b>0.239021137</b>

	3T16	3T17	Var. %
<b>Indicadores Financieros</b>			
MIN	4.8%	5.2%	0.49ppt
ROE	13.7%	16.2%	2.52ppt
ROA	1.6%	1.8%	0.23ppt
Índice de Eficiencia	45.1%	40.5%	(4.6ppt)
Índice de Cobertura	124.3%	146.6%	22.34ppt
Índice de Liquidez	117.2%	116.3%	(0.88ppt)
Índice de Cartera Vencida	2.2%	1.8%	(0.37ppt)

<b>Valuación. (Información 12 meses)</b>							
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	14.26x			14.73x	-3.14%	14.62x	-2.43%
P/VL	2.32x			2.37x	-2.10%	2.02x	14.83%
P/RNO	10.97x		NS	11.31x	-2.96%	11.38x	-3.56%

<b>Datos por Acción (Pesos)</b>				
	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.	
UPA		8.29	7.84	5.80%
RNOPA		10.78	10.21	5.61%
VLA		50.87	48.59	4.68%

**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 lo 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 lo 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 lo 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, 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 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>
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:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@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>
--------------------	---	---------------------	--