

BSMX: Banco Santander México

Concepto	1T18	1T17	Var. Vs 1T17	Var. Vs Est.
Margen Fin	14,615	13,420	8.9%	1.4%
Ut. Neta	4,727	4,475	5.6%	2.9%
MIN	5.5%	5.3%	0.3 ppt	
ROE	15.9%	16.3%	-0.4 ppt	
IMOR	2.4%	2.4%	0.0 ppt	

+ Cifras en millones de pesos

Banco Santander México: Buen reporte en línea con lo estimado. Los Ingresos y Utilidad Neta crecieron 8.9% y 5.6% respectivamente, ambas en línea con las expectativas del consenso. **BSMX no forma parte de nuestras Mejores Ideas, tiene un PO de P\$30.0 que implica un potencial de 5.8% vs. 13.9% estimado para el IPyC.**

Más detalles:

- La variación en **Margen Financiero** se explica por un incremento en los ingresos por intereses debido al crecimiento de 7.9% en la cartera de crédito y una mezcla de productos con mayores tasas de interés, compensada por un mayor crecimiento en los gastos por intereses debido a un mayor costo de fondeo.
- El menor crecimiento de **Utilidad Neta** en relación al margen financiero, se debe a mayores gastos de administración y promoción y una disminución en el resultado por intermediación comparado con el 1T17.
- El Margen de Interés Neto (MIN) aumentó 0.3ppt debido al aumento en el margen financiero, mientras que el Rendimiento Sobre Capital (ROE) disminuyó 0.4ppt debido al menor crecimiento en la utilidad neta.

Genera

Concepto	1T18	1T17	Var. Vs 1T17	Var. Vs Est.
Margen Financiero	4,641	4,735	-2.0%	-5.7%
Ut. Neta	726	1,017	-28.6%	37.0%
MIN	51.1%	51.1%	0.0 ppt	
ROE	17.1%	24.9%	-7.8 ppt	
IMOR	4.1%	4.7%	-0.6 ppt	

*Cifras en millones de pesos

Genera: Reporte mixto. Utilidad Neta mayor a lo estimado. Tanto el margen financiero (MF) como la Utilidad Neta presentaron disminuciones (2.0% y 28.6%, respectivamente). Respecto de los estimados, el MF resultó menor, mientras que la Utilidad Neta fue por encima. **Genera no forma parte de nuestras Mejores Ideas, tiene un PO'18 de P\$17.8 que implica un potencial de 19.6% vs. 13.9% estimado para el IPyC.**

Más detalles:

- La variación en el margen financiero se explicó por menores ingresos por intereses debido a la contracción de 2.4% en la cartera total, principalmente por las operaciones en México (Banco Compartamos) que representa el 69.1% de la cartera y una menor tasa promedio sobre los préstamos.
- La caída en la Utilidad Neta fue menor a lo esperado, ya que las estimaciones por riesgos crediticios disminuyeron 24.4%, como resultado de los esfuerzos de la emisora por mejorar la calidad de su cartera y reducir la morosidad. Sin embargo esto no logró compensar un incremento de 16.3% en gastos operativos (administración y promoción) que mermaron el resultado final.
- En cuanto a rentabilidad, el Margen de Interés Neto (MIN) se mantuvo estable en 51.1% y continúa siendo superior al sector bancario, justificado por su enfoque a microcréditos.

Gfinbur

Concepto	1T18	1T17	Var. Vs 1T17	Var. Vs Est.
Margen Financiero	7,495	6,767	10.8%	26.9%
Ut. Neta	3,805	5,651	-32.7%	-19.4%
MIN	6.4%	6.0%	0.4 ppt	
ROE	14.0%	14.0%	0.0 ppt	
IMOR	3.3%	3.1%	0.2 ppt	

*Cifras en millones de pesos

Grupo Financiero Inbursa: Reporte mixto, Utilidad Neta menor a lo estimado. El crecimiento del margen financiero superó las expectativas, mientras que la utilidad neta fue menor a lo estimado por el consenso. **Gfinbur no forma parte de nuestras Mejores Ideas, tiene un PO'18 de P\$17.8 que implica un potencial de 19.6% vs. 13.9% estimado para el IPyC.**

Más detalles:

- El crecimiento en el margen financiero se explicó básicamente por mayores tasas cobradas sobre los préstamos dado que la cartera registró un incremento marginal de 0.4%. Los gastos por intereses también aumentaron como reflejo de un mayor costo de fondeo.
- La caída en la Utilidad neta se debió principalmente a menores ingresos por intermediación, que fueron significativamente mayores en el 1T17.
- En cuanto a rentabilidad, el Margen de Interés Neto (MIN) aumentó 0.4ppt debido al aumento en el margen financiero, mientras que el Rendimiento Sobre Capital (ROE) se mantuvo estable, a pesar de la menor utilidad neta.

Gfinter

Concepto	1T18	1T17	Var. Vs 1T17	Var. Vs Est.
Margen Financiero	809	121	566.6%	14.6%
Ut. Neta	670	618	8.4%	0.3%
MIN	1.4%	0.2%	1.1 ppt	
ROE	15.7%	15.4%	0.3 ppt	
IMOR	0.0%	0.1%	0.0 ppt	

*Cifras en millones de pesos

Grupo Financiero Interacciones: Supera en Margen Financiero. El margen financiero superó las expectativas, mientras que la Utilidad Neta estuvo en línea con lo estimado. **Gfinter no forma parte de nuestras Mejores Ideas, tiene un PO'18 de P\$92.4 que implica un potencial de 2.4% vs. 13.9% estimado para el IPyC.**

Más detalles:

- La variación del margen financiero se debió principalmente a una base inusualmente baja de comparación por un incremento sustancial en los Gastos por Intereses en el 1T17. Adicionalmente los Ingresos financieros fueron mayores en el 1T18 derivado de 6.4% de crecimiento en la cartera de crédito y mayores tasas promedio sobre los préstamos.
- El crecimiento en la **Utilidad Neta** en menor proporción al margen financiero se explica por menores ingresos no financieros (comisiones e intermediación), así como mayores gastos operativos e impuestos.
- En cuanto a rentabilidad, el Margen de Interés Neto (MIN) aumentó 1.1ppt debido a la mejora en el margen financiero.

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Mariana Paola Ramirez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Características	Condición En Estrategia	Diferencia Vs. Rendimiento IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.
Dirección

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--