

CATEGORÍA: Empresas y Sectores / OBJETIVO DEL REPORTE: Comentario breve de un evento de últimos minutos.

**”No se pueden impedir los vientos. Pero se pueden construir molinos”**

Proverbio holandés

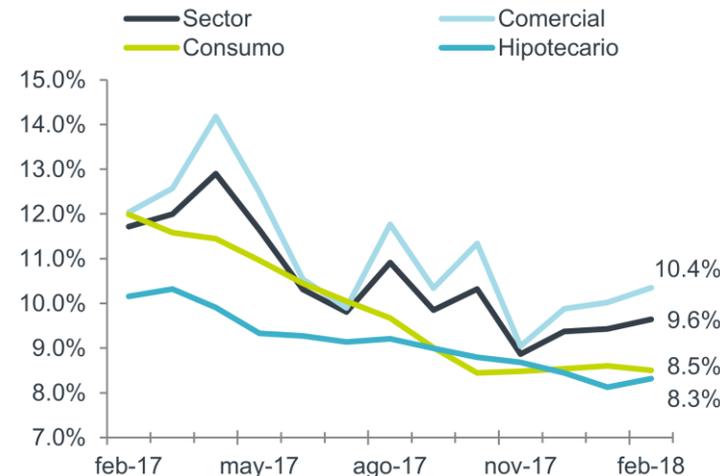
## Crecimiento en Cartera Febrero 2018 9.6%(a/a)

Las cifras reportadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) del mes de febrero de 2018, revelaron un crecimiento de 9.6% anual en la **cartera de crédito total** de la banca múltiple, alcanzando un saldo de \$4.7 billones de pesos. La calidad de la cartera se mantiene en niveles saludables, con un índice de morosidad (IMOR) de 2.2%, mientras que la rentabilidad mejoró alcanzando un ROE de 15.1% por la combinación del crecimiento en cartera y los aumentos en las tasas de interés por parte de Banxico. **Las mejores cifras de bancos listados en bolsa fueron Bajío, Banorte y Banregio, una recuperación en Santander y Compartamos continúa mostrando disminuciones.**

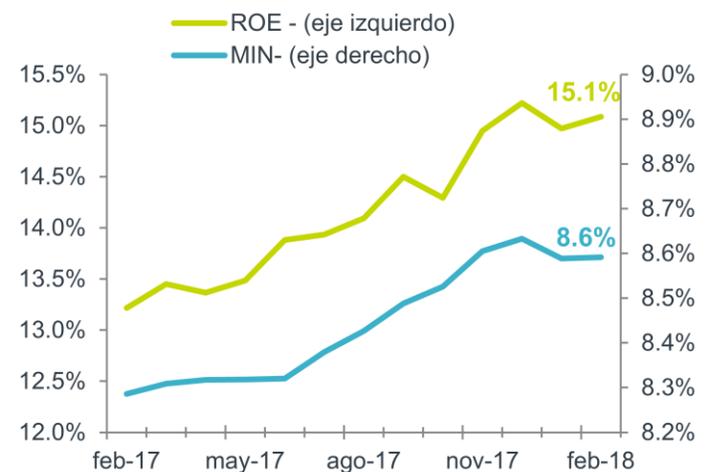
## Destaca el segmento de crédito comercial

Aunque el crecimiento de la cartera total del sector se desaceleró consistentemente durante los últimos 12 meses, desde niveles de 11.7% en febrero de 2017 a niveles de 9.6% actuales, vemos una mejora secuencial en los dos primeros meses del año. Cabe destacar que **la cartera de crédito comercial (63.7% del total) continúa siendo el eje principal del crecimiento, específicamente del segmento empresarial.** Por otro lado, la rentabilidad de los bancos se incrementó en 1.9 ppt en el ROE y 0.3 ppt en el MIN. Ambos factores (menor crecimiento de la cartera, pero mayor rentabilidad) son explicados por el aumento en las tasas de interés por parte de Banxico (1.25 ppt en el periodo de febrero 17 a febrero 18).

Gráfica 1. Crecimiento por segmento



Gráfica 2. Rentabilidad Banca Múltiple



## Banco del Bajío: Mayor Crecimiento y Rentabilidad

El crecimiento de su cartera de crédito fue de 13.9%, debido a su alta concentración en créditos empresariales (93.0% del total) y en combinación con mayores tasas de interés cobradas, sirvió para más que compensar el aumento en el costo de fondeo beneficiando al margen de interés financiero (MIN de 5.8%). Adicionalmente, la Utilidad Neta se vio favorecida por un aumento en los ingresos no financieros y una disminución en los gastos operativos alcanzando un ROE de 18.3%. En cuanto a la calidad de sus activos el IMOR se ubicó en 1.0% comparándose favorablemente con el sector bancario.

**Tabla1. Crecimiento anual de cartera**

Banca Múltiple	Peso	feb-18	ene-18
Cartera Total	100%	9.6%	9.4%
Comercial	63.7%	10.4%	10.0%
Consumo	20.5%	8.5%	8.6%
Hipotecario	15.8%	8.3%	8.1%

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Carlos Norman  
Pérez Carrizosa  
cnperez@vepormas.com  
56251500 Ext. 1465

Abril 05, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

### Más detalles: La Cartera Comercial Impulsa el Crecimiento

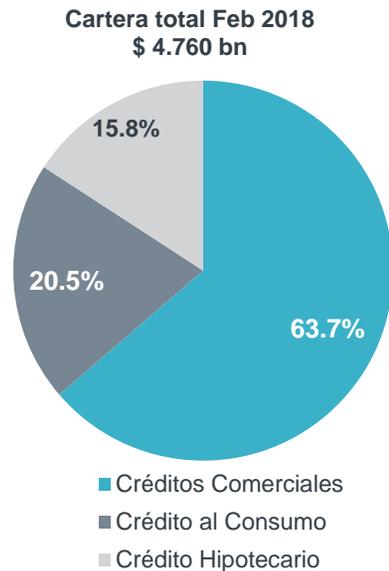
En febrero 2018, el saldo de la **cartera de crédito total** de la banca múltiple cerró en \$4.7 billones de pesos, que se traduce en un crecimiento de 9.6% anual. Por su representatividad y dinámica, el segmento de crédito comercial (+10.4% de crecimiento) fue el eje principal del aumento, mientras que el crédito al consumo (+8.5%) e hipotecario (+8.3%) estuvieron más rezagados.

**Comercial (63.7% de la cartera total).** Dentro de la cartera Comercial, el segmento Empresarial tiene una ponderación de 75%, además mostró un crecimiento de 15.3% a/a, superando el desempeño del segmento de entidades financieras (+7.3%) y el decremento en entidades gubernamentales (-5.7%), cuyas ponderaciones son de 7% y 18%, respectivamente.

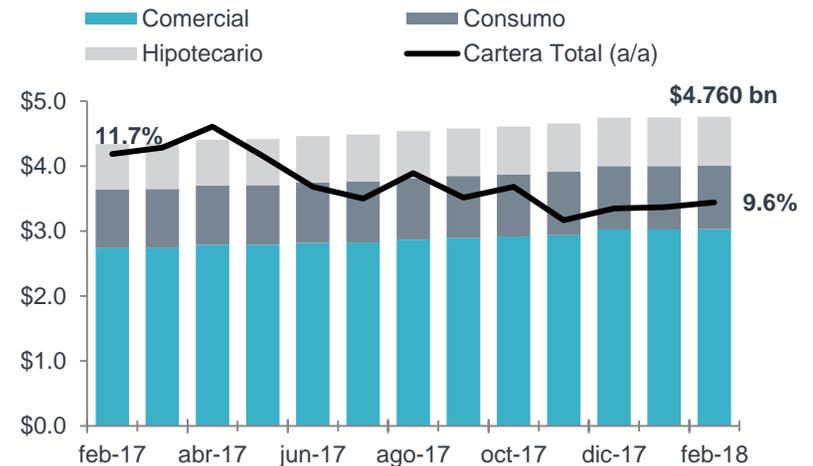
**Consumo (20.5% de la cartera total).** El crédito al consumo se integra por: tarjeta de crédito (39.7%), créditos personales (21.4%), Nómina (23.2%), Consumo duradero (13.5%) y Otros (2.2%). Cabe destacar el desempeño del segmento de créditos personales y consumo duradero cuyos crecimientos anuales fueron de 12.2% y 16.5%, respectivamente. Mientras que TdC y Nómina mantuvieron su ritmo de crecimiento en niveles de 8.4% y 3.3%, en el mismo orden.

**Hipotecario (15.8% de la cartera total).** Por último, el crédito a la vivienda mostró una desaceleración en el crecimiento, desde niveles de 10.0% hasta 8.3% en febrero de 2018.

**Gráfica 3. Distribución de la cartera**



**Gráfica 4. Crecimiento Cartera de Crédito Total**

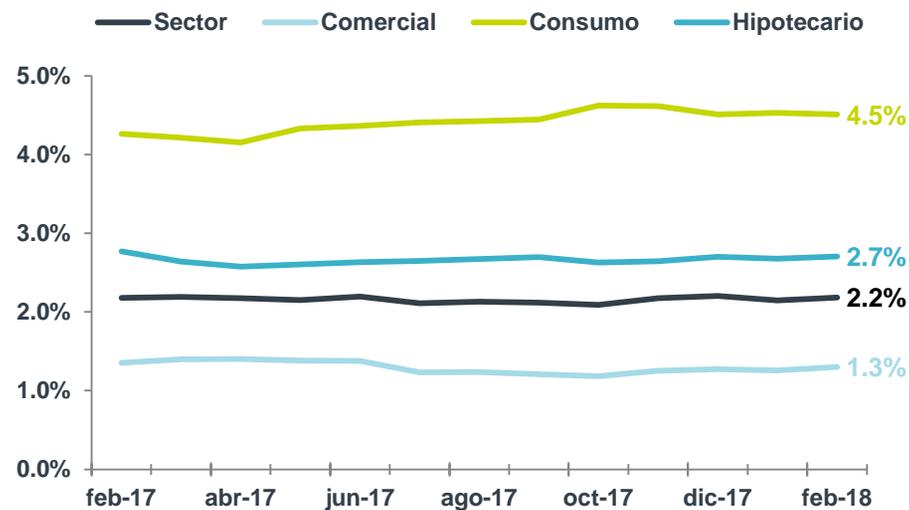


### Índice de Morosidad Estable y en Niveles Saludables

La calidad de la cartera se mantiene en niveles aceptables, con un índice de morosidad (IMOR) de 2.2% durante los últimos 12 meses, esto como resultado combinado de la regulación vigente para instituciones de crédito y a su vez por las políticas de crédito mejor elaboradas por parte de los bancos.

Considerando la diferente dinámica en el comportamiento de la cartera de consumo, es el segmento que presenta una mayor morosidad (4.5%), seguida por los créditos hipotecarios (2.7%), mientras que los créditos comerciales se ubicaron en niveles de 1.3%. Esta estabilidad se debe al crecimiento proporcional entre la cartera vencida en relación a la cartera vigente.

Gráfica 5. Índice de morosidad (IMOR)



### El Rendimiento Sobre Capital (ROE) Aumentó 1.9 ppt en Febrero 2018

El efecto neto de los aumentos en las tasas de interés por parte de Banxico ha sido positivo para la mayoría de los bancos en términos de rentabilidad, principalmente para aquellos que cuentan con una mayor exposición a créditos con tasa variable y cuya estructura de fondeo sea predominantemente captación tradicional. Esta combinación impacta de manera favorable al margen financiero, ya que permite obtener mayores ingresos por intereses y sobre compensar el aumento en el costo de fondeo. Al cierre del año el Margen Financiero del sector creció 8.6%, mientras que el rendimiento sobre capital (ROE) alcanzó niveles de 15.1% (vs 13.2% feb17).

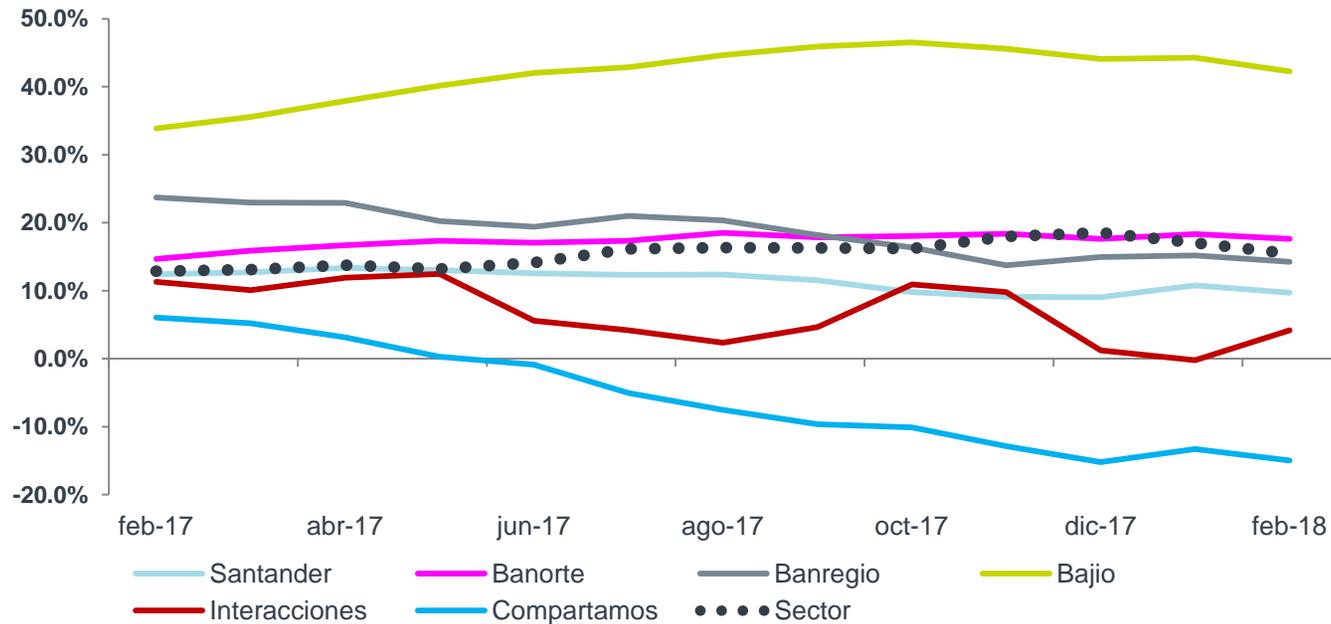
### Comparativo Emisoras BMV - El Ganador en Crecimiento es BanBajío

A fin de tener una medida que incorpore el crecimiento y la rentabilidad de los Bancos que cotizan en la BMV, hemos desarrollado dos indicadores: El primero, como lo muestra la tabla a continuación, toma en cuenta las variaciones de renglones clave para este sector como son el Margen Financiero (Ingresos por intereses – gastos por intereses, en términos generales), la Utilidad Neta y la Cartera total vigente.

Variación YoY %	Ponderación
Margen Financiero	35.0%
Utilidad Neta	40.0%
Cartera	25.0%

En este caso **Banco del Bajío** muestra el mejor desempeño (ver gráfica a continuación) dado que mantiene la tendencia de sólidos crecimientos que superan al sector, debido a la alta concentración en la cartera de crédito empresarial (93.0% del total) que creció 13.9% vs 9.6% del sector.

**Gráfica 6. Indicador de crecimiento ponderado**



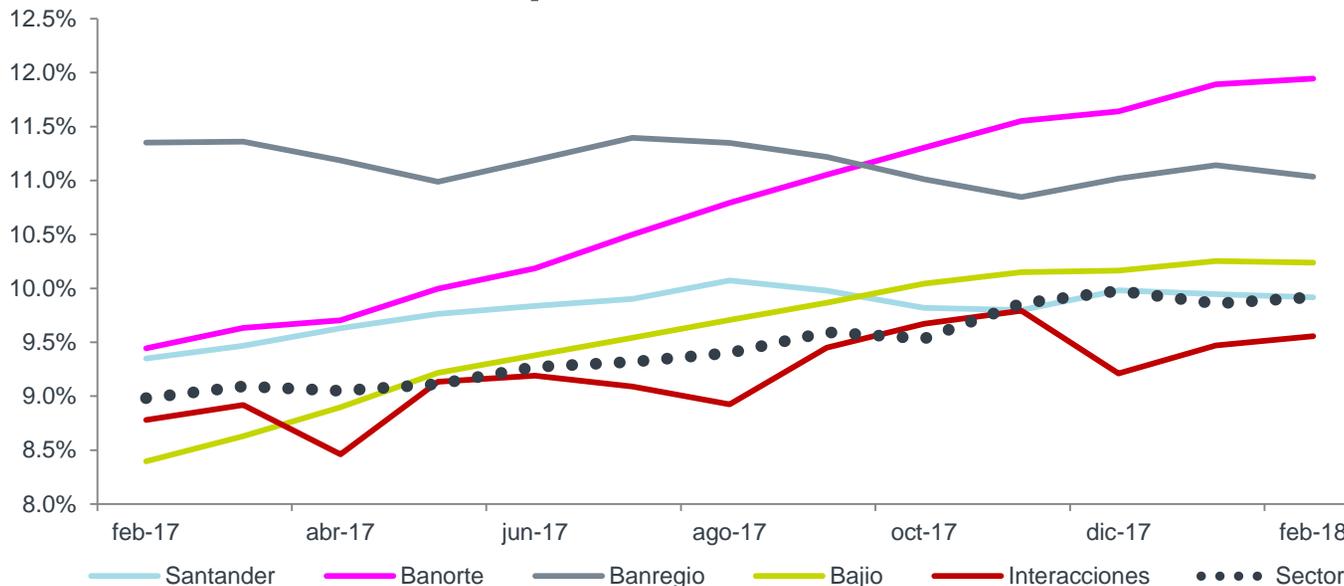
### Comparativo Emisoras BMV – Banorte lidera Rentabilidad (excluyendo a Compartamos)

El segundo indicador, como lo muestra la tabla a continuación, toma en cuenta las métricas de rentabilidad y calidad de cartera de crédito, como lo son el Margen de Interés Neto (MIN), el rendimiento sobre capital (ROE) y el índice de morosidad (IMOR).

Rentabilidad y Calidad de Cartera	Ponderación
MIN margen de interés neto	30.0%
ROE rendimiento sobre capital	45.0%
IMOR Índice de morosidad	25.0%

**Banorte** muestra una clara tendencia de mejora en sus indicadores de rentabilidad y superiores al sector: MIN de 6.9%, ROE de 20.9% e IMOR de 1.9%. Destaca la disminución de banco Compartamos, a pesar de sobrepasar al resto del sector debido al enfoque a microcréditos y tasas activas más elevadas.

#### Gráfica 7. Indicador de rentabilidad ponderado



#### Recuperación en Santander

Después de un año de transición con crecimientos deprimidos en la cartera de crédito, en febrero de 2018 tuvo una recuperación en el segmento comercial de 10.7% (vs 4.9% feb17) y aunque el margen financiero y la utilidad neta mostraron un menor crecimiento en el comparativo anual, muestran una mejora secuencial.

#### La Cartera y Utilidades de Compartamos Banco Continúa Disminuyendo

Las cifras de febrero continuaron afectadas por la contracción de la cartera de crédito, el aumento en el costo de fondeo, mayores provisiones y gastos operativos acentuaron la caída en la utilidad neta.

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Mariana Paola Ramírez 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](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, 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 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
<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	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@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:lgonzalez@vepormas.com">lgonzalez@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 Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:ruribe@vepormas.com">ruribe@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandezo@vepormas.com">ghernandezo@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>

**Administración 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>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@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>
--------------------	---	---------------------	--