

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	MI'18
Precio Objetivo 2018 (\$PO)	35.0
Potencial \$PO	33.5%
Potencial IPyC	7.9%
Peso en IPyC	0.0%
Var Precio en el año	6.7%
Var IPyC en el año	-4.8%

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

Mayo 07, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Llamada con la Emisora

Luego de una llamada con la emisora a fin de comentar a detalle el reporte al 1T18 (ver pág. 2), confirmamos nuestras expectativas para lo que resta del año. **Creal es parte de nuestras Mejores Ideas, el PO'18 de P\$35.0 implica un potencial de 33.5% vs. un 7.9% esperado para el IPyC.**

Mayor Crecimiento y Rentabilidad Estable

Uno de los mayores atractivos de la emisora es su capacidad de crecer la cartera a doble dígito y por encima del Sector de banca tradicional en México (en 2017 21.3% vs. 9.4%, respectivamente). Para 2018 esperamos un crecimiento en la cartera de 19.5%, que se trasladaría en un incremento en el margen financiero de 24.1%. Esto se explica por una mayor tasa activa debido al ajuste al alza en las tasas de sus préstamos (plazo promedio de 36 meses), combinado con un menor aumento en el costo de fondeo que se explica por: 1) una parte variable, que ya incorporó el aumento en las tasas de referencia; y 2) una parte importante de la deuda (56.0%) es a tasa fija. Estimamos que el aumento en la utilidad neta será de 20.1% afectado por partidas contables en el renglón de reservas por riesgos crediticios debido a requerimientos por parte de la autoridad para las bursatilizaciones de cartera realizadas en 2017. Este efecto contable, que no implica flujo de efectivo, se confirma en la estimación de IMOR el cual será de 2.2% muy similar al promedio 2017 de 2.1%.

Creal - Estimados 2018

Concepto	Var.% a/a			Rentabilidad			
	Cartera	Margen Fin	Utilidad Neta	Margen Neto	MIN	ROE	ROE*
2018 estimado	19.5%	24.1%	20.1%	18.4%	22.0%	11.8%	15.7%

Fuente: Grupo Financiero BX+ *ROE Excluyendo Bono perpetuo

México Base de Crecimiento. Centro-América Mejora Calidad de Activos y Recuperación en EUA

Las carteras de *Nómina* y *Pymes* continúan con un saludable ritmo de expansión (estimamos crecimientos de 17.5% y 31.0% respectivamente), en conjunto representan el 75% de la cartera total. En Centroamérica (*Instacredit*) esperamos un menor ritmo de crecimiento en cartera (11.6% estimado) como medida para controlar el riesgo de los nuevos créditos. El negocio de *autos usados en EUA* se estima una recuperación importante en la cartera (crecimiento del 42.0%) debido a una base comparativa fácil, lo que permitirá a la emisora registrar una utilidad neta positiva (flat en el peor escenario) lo cual se compara favorablemente con el resultado negativo registrado en 2017.

Calidad de la Cartera en Niveles Sanos

El índice de morosidad consolidado (IMOR) se ubica en niveles saludables de 1.9%, en gran medida se debe a la cartera de *Nómina* con niveles de 1.3% y *Autos usados EUA* 0.7%. En Centroamérica se han tomado medidas para controlar la calidad de los préstamos (IMOR 5.0%) que jugaría a favor en las reservas crediticias.

Valuación Atractiva + Dividendo

La valuación a precios actuales cotiza a múltiplos de P/U y P/VL de 6.3x y 0.8x, representando descuentos de 19.0% y 51.0% con respecto a sus promedios de 3 años. Además, pagará un dividendo el 8 de mayo de P\$0.50 por acción equivalente a un rendimiento de 1.8% a los precios actuales.

Detalles del Reporte al 1T18

Crédito Real reportó en línea a nuestros estimados y destacó el buen desempeño en México. El Margen Financiero aumentó 10.9% y la Utilidad Neta 6.6%, ambas en línea con nuestras estimaciones

Los ingresos por intereses se vieron favorecidos por el crecimiento de 29.4% de la cartera de crédito, pero la mezcla de productos y menores tasas promedio sobre los préstamos limitaron un mayor aumento. Por su parte, los gastos por intereses se incrementaron en mayor proporción a los ingresos debido a un aumento en el costo de fondeo. Como resultado el **Margen financiero** creció 10.6% en el trimestre.

La **Utilidad neta** creció menos en relación al margen financiero, debido a una mayor estimación por riesgos crediticios y menores ingresos no financieros (comisiones, intermediación y otros), a pesar de que los gastos administrativos aumentaron en menor proporción.

La rentabilidad medida por el Margen de Interés Neto (MIN) disminuyó 2.7ppt, debido al crecimiento en la cartera en mayor proporción que el Margen Financiero. La emisora estima mantener este indicador por arriba de 20.0%.

Creal - Resultados 1T18					
Concepto	1T18	1T17	Var. %	1T18e	Var. vs. Est.
Margen Financiero	1,570	1,416	10.9%	1,601	-1.9%
Ut. Neta	423	397	6.6%	417	1.4%
MIN	20.8%	23.5%	-2.7 ppt		
ROE	15.8%	17.6%	-1.8 ppt		
IMOR	1.9%	2.1%	-0.2 ppt		

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía. Cifras en millones de pesos

Resultados por Región: México Continúa con Sólido Crecimiento

Destacamos que a nivel regional, las operaciones en **México** tuvieron un mejor desempeño, debido a la mezcla de productos y tasas de interés, siendo el segmento de nómina el negocio más sólido, que a su vez mantiene un índice de cartera vencida en niveles bajos. La cartera de crédito de México generó el 68.0% de los ingresos por intereses; sin embargo, a nivel de margen financiero aportó el 61.4% debido a que la rentabilidad del segmento es menor.

Las operaciones en **Centroamérica** tuvieron un menor desempeño, debido a un incremento en el costo de fondeo. Aunque esta región ha mostrado una mayor rentabilidad, los clientes objetivos implican mayores riesgos hacia adelante, que podrían impactar en la cartera vencida y resultados. Las operaciones de Centroamérica constituyen el 25.0% de los ingresos por intereses y contribuyó al 30.7% del margen financiero.

El negocio de autos en **Estados Unidos** continua presionado, la cartera disminuyó 6.8% debido a un lento desplazamiento en unidades vendidas ante la incertidumbre migratoria de las ciudades donde opera. Este segmento de negocio no ha logrado obtener utilidades, debido al aumento en el costo de fondeo y los gastos operativos.



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 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, 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	itorroella@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	ghernandezo@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
--------------------	---------------------------------------------------------------	---------------------	------------------------------------------------------------