

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

IMPACTO DE LA NOTA Positivo

Recomendación PMP*

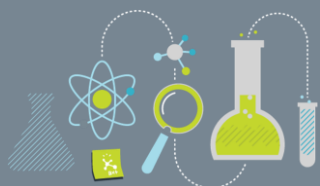
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	34.2
Potencial \$PO	29.6%
Potencial IPyC	8.9%
Peso en IPyC	0.0%
Var Precio en el año	7.7%
Var IPyC en el año	-0.1%

*Portafolio Mediano Plazo

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

Julio 25, 2018

@AyEveporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados 2T18

Crédito Real presentó un buen reporte, destacó el buen desempeño en México. El Margen Financiero aumentó 30.4% y la Utilidad Neta 8.7%, con respecto a nuestros estimados el MF estuvo por arriba mientras que la UN estuvo en línea (ver pág. 2). **CREAL forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo (PMP), el PO 2019 de \$34.2 implica un potencial de 29.6% vs. un 8.9% esperado para el IPyC en el mismo periodo.**

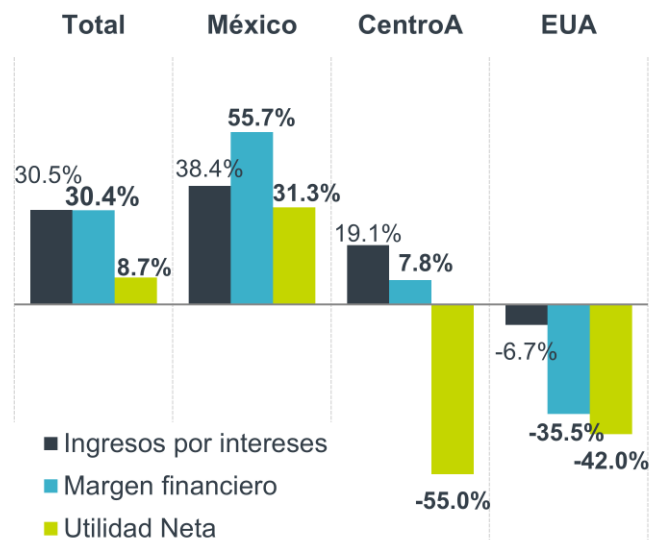
Cartera de Nómina en México Continúa en Aumento

La Cartera Total aumentó 33.6% (ver gráfica 2) principalmente por el buen desempeño en México, donde las carteras de *Nómina* y *Pymes* continúan con un sólido ritmo de expansión y un adecuado control en la calidad de los activos. Además, la emisora considera que el cambio en la administración federal no tendrá un impacto sobre sus operaciones, por lo que dará continuidad a su estrategia.

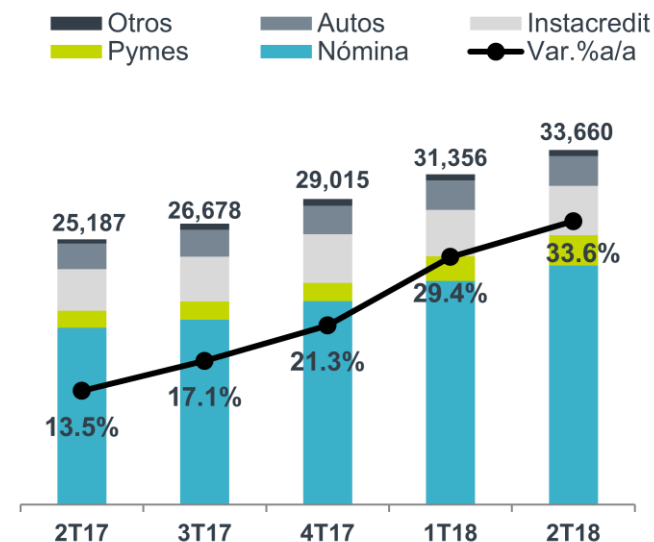
Centroamérica y EUA Todavía Rezagados

Los negocios en Centroamérica se vieron afectados por menor originación, mayores tasas y tipo de cambio, adicionalmente por la situación complicada en Nicaragua. Por su parte, el negocio de Autos en EUA continúa bajo una débil demanda de vehículos ante las políticas migratorias.

Gráfica 1. Resultados Var.% (a/a) por Región



Gráfica 2. Cartera de Crédito Total



Detrás de los Números

El **Margen Financiero** creció 30.4% en el trimestre por el aumento proporcional de los ingresos y gastos. Los ingresos por intereses se vieron favorecidos por el crecimiento de 33.6% de la Cartera de Crédito, principalmente en el segmento de *Nómina* (mayor originación de préstamos a trabajadores afiliados IMSS, lo que implica una tasa de interés promedio más baja pero mejor calidad de activos). Por su parte, los gastos por intereses se incrementaron en proporción a los ingresos debido a un costo de fondeo más estable.

La **Utilidad neta** creció menos en relación al margen financiero, debido a una mayor estimación por riesgos crediticios (EUA y Centroamérica) 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 0.2ppt comparado con el 2T17, pero logra una mejora secuencial de 0.6ppt comparado con el 1T18. La emisora prevé mantener este indicador por arriba de 20.0% al cierre de 2018.

Creal - Resultados 2T18					
Concepto	2T18	2T17	Var. %	Var. vs. Est.	2T18e
Ingresos por intereses	2,594	1,988	30.5%		
Gastos por intereses	856	655	30.6%		
Margen Financiero	1,738	1,332	30.4%	6.8%	1,627
Ut. Neta	459	423	8.7%	0.7%	456
MIN	21.4%	21.6%	-0.2 ppt		
ROE* (Sin Bono Perpetuo)	17.5%	19.1%	-1.6 ppt		
IMOR	1.9%	2.2%	-0.3 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 71.7% de los ingresos por intereses; sin embargo, a nivel de margen financiero aportó el 65.9% debido a que la rentabilidad del segmento es menor.

Las operaciones en **Centroamérica** tuvieron un menor desempeño, en parte por la complicada situación en Nicaragua. Aunque esta región ha mostrado una mayor rentabilidad, los clientes objetivos implican mayores riesgos, que continúan incrementando la cartera vencida y disminuyendo resultados. Las operaciones de Centroamérica constituyen el 23.8% de los ingresos por intereses y contribuyó al 29% del margen financiero.

El negocio de autos en **Estados Unidos** continúa presionado, los ingresos disminuyeron 6.7% 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 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").

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Miriam Gómez Romero, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y 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		Condición	Diferencia Vs.
Criterio	Características	En Estrategia	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	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@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

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / 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 / Aeropuertos / Aerolíneas / Hoteles / Transporte	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	mgomez@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	Subdirector 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
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pgutierrez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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