

CATEGORÍA: Empresas y Sectores / OBJETIVO DEL REPORTE: Comentario sobre eventos anunciados recientemente.

“No se pueden impedir los vientos. Pero se pueden construir molinos”
Proverbio holandés

Tabla1. Crecimiento Anual de Cartera

Banca Múltiple	Peso	sep-18	Ago-18
Cartera Total	100%	10.2%	10.6%
Comercial	64.0%	11.3%	12.2%
Consumo	20.2%	7.2%	6.7%
Hipotecario	15.8%	9.3%	8.9%

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Marisol Huerta Mondragón
mhuerta@vepormas.com
56251500 Ext. 1514

Noviembre 15, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Crédito al Consumo e Hipotecario con Mejor Desempeño

En septiembre el crecimiento en la cartera total de la banca fue de 10.2%. El crecimiento se explica por el avance que presentaron los segmentos de Consumo e Hipotecario (ver tabla a la izquierda) que compensaron un menor avance del Crédito Comercial. La calidad de la cartera se mantuvo con un IMOR de 2.2%, mientras que la rentabilidad del sector presenta un ROE de 15.7% sosteniéndose en el nivel más alto del año, favorecido de la combinación del crecimiento en cartera y los aumentos en las tasas de interés por parte de Banxico.

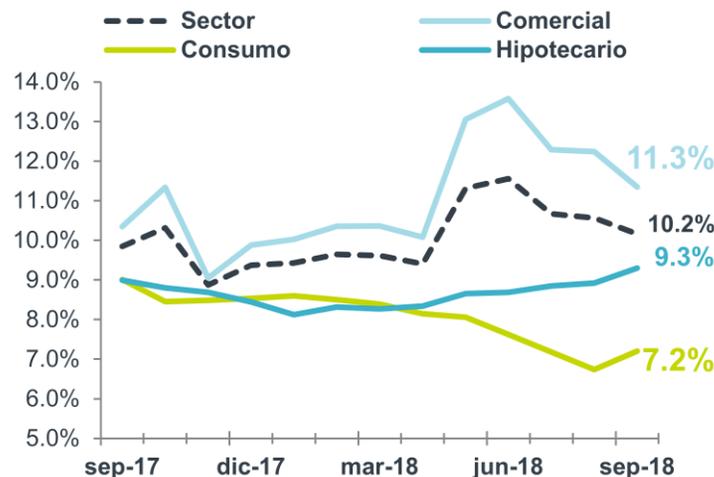
Se Desacelera Cartera Comercial. Cautela a la Espera de Nuevo Gobierno

Consideramos que la desaceleración que se observó en la cartera comercial en septiembre podría mantenerse en los siguientes meses debido a la precaución de las empresas ante un entorno incierto hacia 2019. Anteriormente estimábamos que las empresas estarían listas para dar arranque a nuevos proyectos, pero ahora nuestra visión cambió y creemos que se mantendrán estables hasta tener una mayor visión sobre las inversiones del próximo gobierno. Para los créditos de nómina y tarjeta de crédito ante la perspectiva de mayores tasas de interés y menor crecimiento económico, por lo que estimamos que el crecimiento será a menor ritmo.

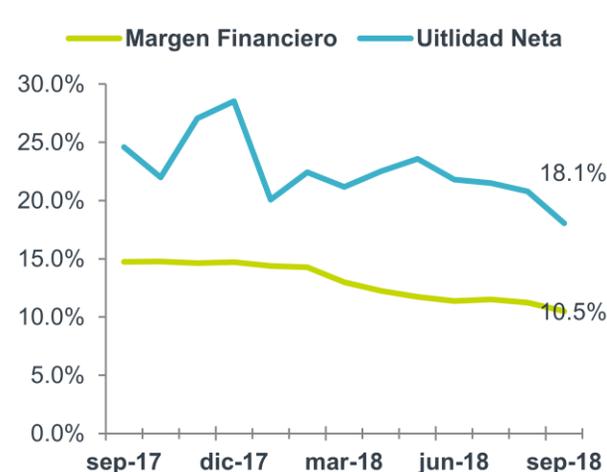
Banco del Bajío, Líder en Crecimiento; Banorte, en Rentabilidad

Con base al índice de crecimiento y rentabilidad que hemos desarrollado, Banco del Bajío se mantiene como líder en el indicador de crecimiento (margen financiero, utilidad neta y cartera, ver gráfica 6). Mientras que en nuestro indicador de rentabilidad y calidad de cartera, el mejor es Banorte. Recordamos que **BBAJIO forma parte de nuestro portafolio de Mediano Plazo. Con un Precio Objetivo 2019 de P\$55.0, y un potencial de crecimiento de 41.7% vs. el 27.5% esperado para el IPC al mismo periodo.**

Gráfica 1. Cartera de Crédito (Var.%a/a)



Gráfica 2. Rentabilidad Banca Múltiple



Fuente: GFBX+ / Información de CNBV

Más Detalles: Crédito al Consumo e Hipotecario con Avances

En septiembre de 2018, el saldo de la **cartera de crédito total** de la banca múltiple cerró en \$5.44 billones de pesos, que se traduce en un crecimiento de 10.2% anual. El crédito al consumo (+6.7%) y el hipotecario (+8.9%) mantuvieron un buen ritmo de crecimiento y compensaron la desaceleración que observó el crédito Comercial, principalmente ante la contracción en crédito gubernamental y la desaceleración en créditos a entidades financieras.

Desempeño por Segmento de Cartera

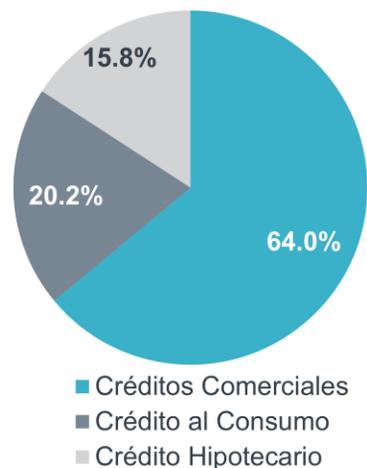
Comercial (64.0% de la cartera total). Dentro de la cartera Comercial, el segmento **Empresarial** tiene una ponderación de 75% y mostró un crecimiento de 14.9% a/a, el segmento de entidades financieras presentó avances al pasar de un crecimiento de 5.5% desde el 10.9% del mes previo y entidades gubernamentales (-0.5%), reportando una baja respecto al mes previo.

Consumo (20.2% de la cartera total). El crédito al consumo se integra por: tarjeta de crédito (39.0%), créditos personales (21.5%), nómina (23.0%), consumo duradero (14.0%) y otros (2.1%). Cabe destacar que los segmentos de tarjeta de crédito tuvo un mayor ritmo de crecimiento en el mes. Nómina y Personal se mantuvieron con crecimientos similares a los del mes previo.

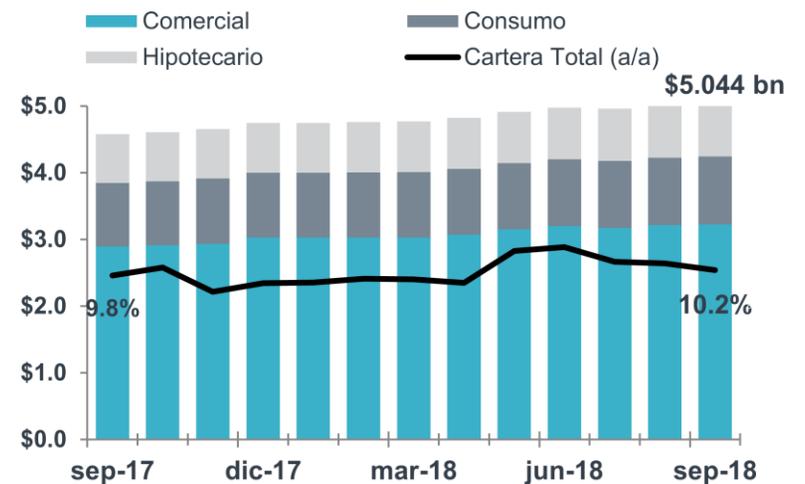
Hipotecario (15.8% de la cartera total). Por último, el crédito a la vivienda mejoró en el mes y mantuvo una tendencia de alza en el año.

Gráfica 3. Distribución de la Cartera

Cartera total Septiembre 2018
P\$ 5.44bn



Gráfica 4. Crecimiento Cartera de Crédito Total

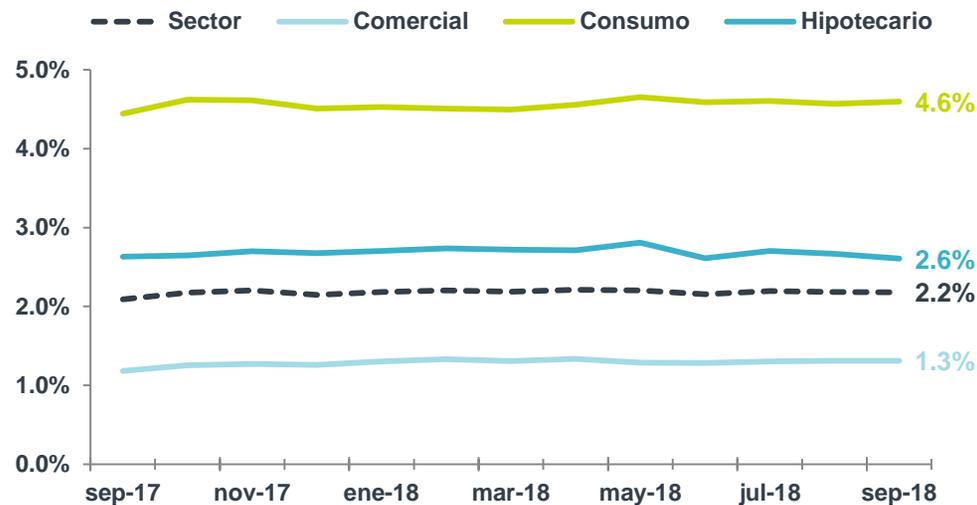


Índice de Morosidad Estable y en Niveles Saludables

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 (4.6%), seguida por los créditos hipotecarios (2.7%) que disminuyeron en el mes, 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)



Fuente: GFBX+ / Información de CNBV

El Rendimiento Sobre Capital (ROE) se Mantiene en Niveles Elevados

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. El Margen de Interés Neto (MIN) del sector se ubicó en 8.4%, mientras que el Rendimiento Sobre Capital (ROE) alcanzó niveles de 15.74% (vs 15.66% agosto18).

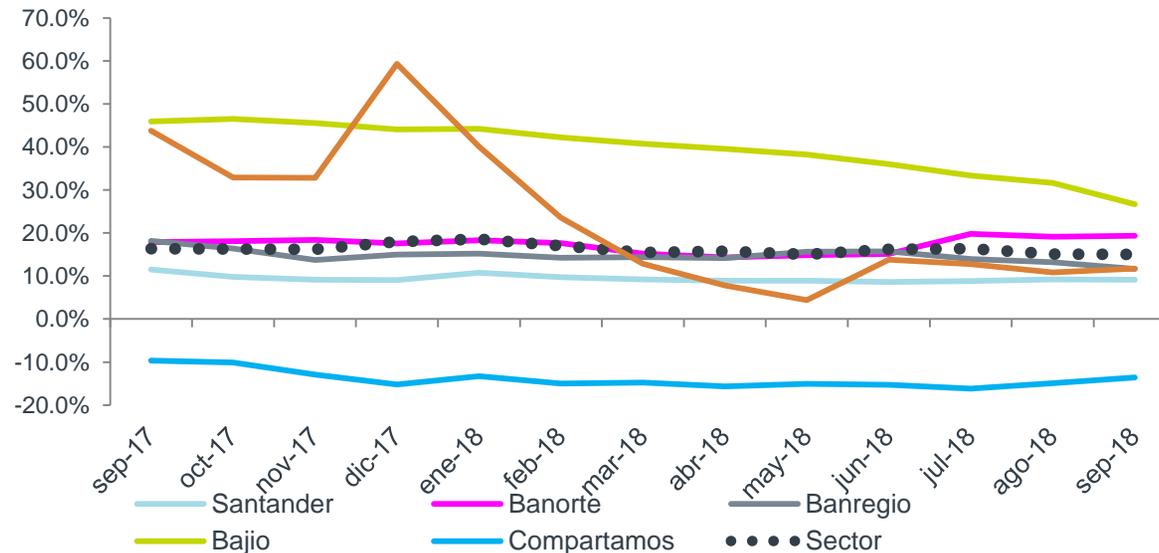
Comparativo Emisoras BMV – Desacelera Crecimiento BBajo, pero Permanece con Mayor Crecimiento del Sector

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%

Gráfica 6. Indicador de Crecimiento Ponderado

Banco del Bajío se mantiene como líder en crecimiento (ver gráfica a continuación) no obstante muestra una desaceleración en el ritmo de crecimiento en cartera. El menor ritmo se atribuye a la alta concentración en la cartera de crédito empresarial (93.0% del total), que en septiembre creció 8.0 vs 11.3% del sector comercial, pero se mantuvo con un sólido ritmo de expansión en la Utilidad Neta misma que se incrementó 41.1% por arriba del 20.3% del sector.



Fuente: GFBX+ / Información de CNBV

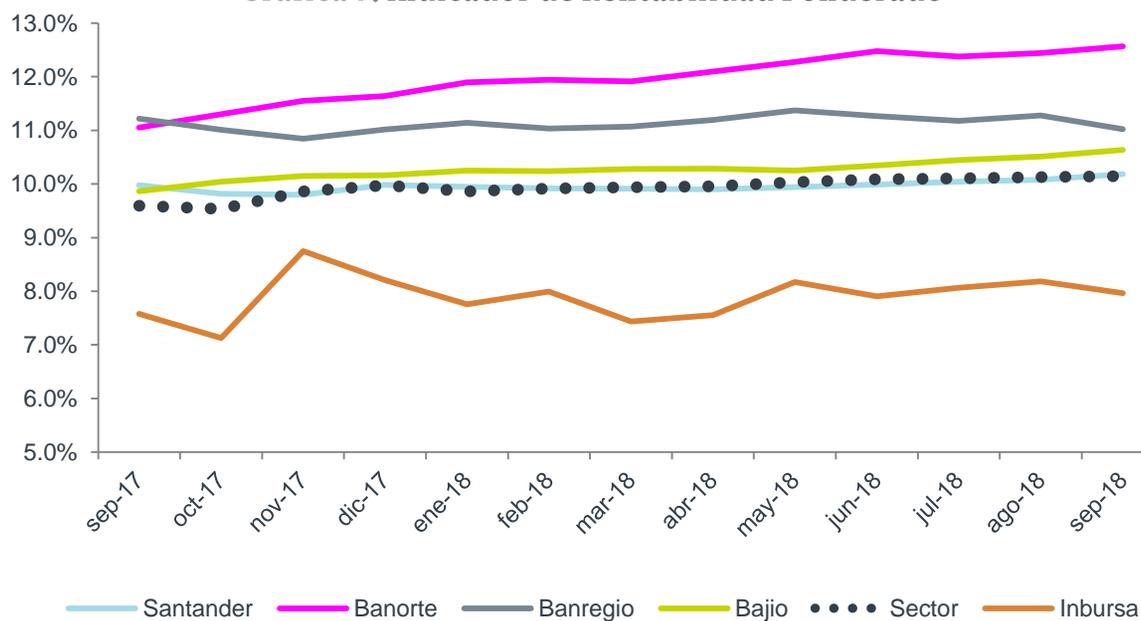
Comparativo Emisoras BMV – Banorte con la Mayor Rentabilidad

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%

La fusión de Banorte con Banco Interacciones mantuvo la rentabilidad: ROE de 22.4%, MIN de 6.7% y contribuyó una mejora en la calidad de la cartera con un IMOR de 1.8%.

Gráfica 7. Indicador de Rentabilidad Ponderado



Fuente: GFBX+ / Información de CNBV

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, Marisol Huerta Mondragón, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.veporamas.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	
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 y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	liqonzalez@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 / Aeropuertos / Aerolíneas	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 Fibras / Vivienda / Materiales	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@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

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis 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	pquierrez@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
--------------------	---	---------------------	--