

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

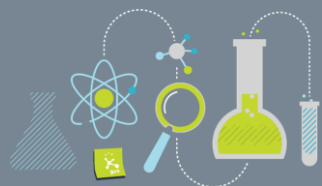
IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	*MP19
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	34.2
Potencial \$PO	44.5%
Potencial IPyC	15.6%
Peso en IPyC	0.0%
Var Precio en el año	-3.6%
Var IPyC en el año	-5.3%

*Mediano Plazo 2019

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

Noviembre 07, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

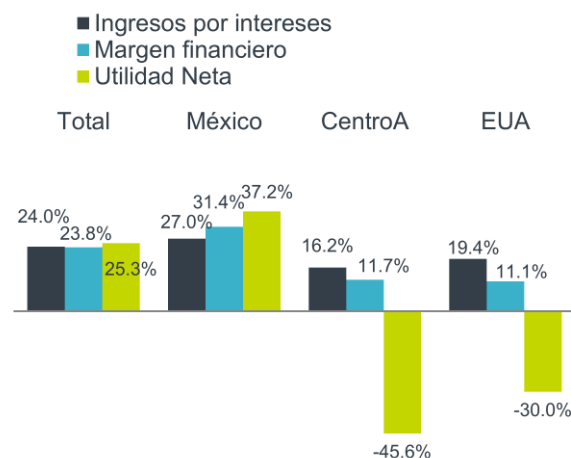
Reunión con Analistas

Asistimos al desayuno con analistas ofrecido por Crédito Real, la emisora reiteró la meta de crecimiento en cartera de crédito en el rango alto (15%-20%) para 2018, y un avance similar de 20% para 2019. **CREAL forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo, el PO 2019 de P\$34.2 implica un potencial de 48.1% vs. 15.7% esperado para el IPyC a la misma fecha.**

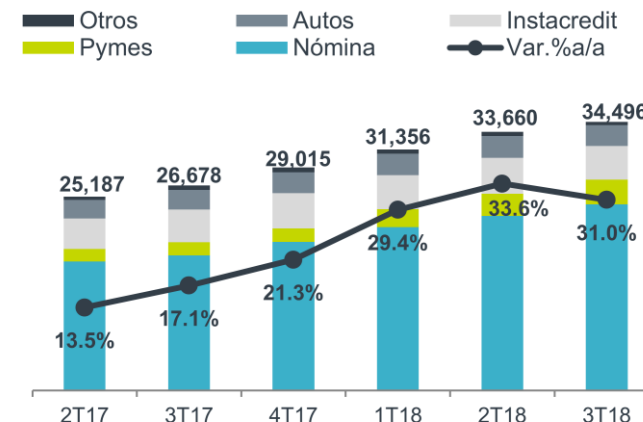
Superará Guía de Crecimiento en Cartera en 2018

De acuerdo con nuestros estimados, Crédito Real finalizará 2018 con un crecimiento en Cartera de Crédito de 28%, superior al 20% señalado en su guía de 2018, dado los resultados que ha presentado en los primeros 9 meses del año y que promedian un alza de 31%. Para 2019 esperamos un crecimiento en cartera de 25.8% por arriba de la guía que proporcionó la empresa para dicho año, donde espera crecer 20%. En nuestra opinión, la empresa deberá continuar con avances importantes impulsados por el desempeño que muestran los diferentes segmentos de negocio (*Nómina y Pymes*). El crecimiento en carteras, estimamos estará acompañado de un mejor desempeño en rentabilidad (ROE) de 17.5% (vs. 15% estimado compañía) y de una sana calidad en los activos IMOR de 2.1%.

Gráfica 1. Desempeño por Región



Gráfica 2. Cartera de Crédito Total



Valuación Atractiva, se Mantiene con Descuentos Importantes

El múltiplo PU actual es de 4.3x, el cual es 24.3% menor a su promedio de 2 años; respecto de sus comparables, el múltiplo su ubica en 7.1x, lo cual implica un descuento de 41.1%. Por su parte el P/VL se ubica en 0.6x, por debajo de la media del sector de 2.4x. Destacamos los bajos niveles de valuación, como uno de los principales catalizadores para la acción.

México Seguirá Liderando el Crecimiento

Nuestra perspectiva es que México (80% del portafolio consolidado) seguirá aportando las mayores tasas de crecimiento. Estimamos que los segmentos de *Nómina* (65% del portafolio) y *Pymes* (9%) crecerían 25% y 24%, respectivamente, para 2019, producto de las estrategias que la compañía ha desarrollado para incorporar clientes con un mejor perfil. Adicionalmente, esperamos que el desempeño en segmento de *Autos* (2% de la cartera) se mantenga al alza impulsado por nuevos esquemas de financiamiento, como el de arrendamiento puro, encaminado a las *Pymes*, sector que se caracteriza por tener ingresos estables, con un manejo saludable de sus pagos y bajo riesgo, lo anterior nos mantiene positivos respecto al adecuado control en la calidad de los activos.

Centroamérica Mantiene Atractivo por Rentabilidad

Por su parte, los negocios de Centroamérica (13.9% de la cartera total) consideramos que se mantendrán con avances de un dígito. Lo anterior considerando el entorno socio-político tan complejo que se presentó en Nicaragua, y donde creemos que la reacción de la compañía de establecer un esquema de pagos parciales en los créditos, para evitar el impago, fue la correcta, puesto que a la fecha mantiene al 85% de los clientes al corriente y un mayor control de la cartera vencida. Es importante destacar que la empresa ha aumentado las provisiones, debido a que la situación incrementa las probabilidades de incumplimiento. Por otro lado, en Costa Rica se han intensificado las campañas de originación de crédito, lo cual ayudaría a mantener una cartera en crecimiento con márgenes atractivos. A nivel regional, esperamos para esta división un crecimiento de 16% en 2019.

EUA se Mantiene Como un Reto

En el caso de las operaciones en EUA (5.4% de la cartera) el negocio de *Autos* hasta la fecha continúa con un bajo desempeño, el mercado sigue siendo un reto, pero creemos que tras el proceso de reestructura que ha implementado la compañía el negocio estará listo para generar *cash* en 2019.

Se Cancelarán Acciones Recompradas

El pasado 23 de octubre que fue aprobado el fondo de recompra de hasta US\$ 100mn (con vigencia de 24 meses) de los cuales, hasta a la fecha han utilizado (\$4.5mm) realizando la recompra de 4,013,404 acciones. Es importante resaltar que el objetivo del programa de recompra es la cancelación de las acciones.

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.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	Criterio	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	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 / 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	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
--------------------	---	---------------------	--