

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	*MP19
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	26.0
Potencial \$PO	44%
Potencial IPyC	15.5%
Peso en IPyC	0.0%
Var Precio en el año	-21.0%
Var IPyC en el año	-16.9

*Mediano Plazo 2019

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

Diciembre 20, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Podría Recomprar Hasta 23.2% de sus Acciones

Desde el pasado 23 de octubre, la Asamblea de Accionistas aprobó un monto de US\$100mn para realizar recompra de acciones propias en un lapso de 24 meses. Hasta la fecha ha utilizado US\$ 5.7mm realizando la recompra de 5,010,748 acciones, es decir, el 1.3% del total en circulación. **CREAL forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo, el PO 2019 de P\$26.0 implica un potencial de 44% vs. 15.5% esperado para el IPyC a la misma fecha.**

Dividendo Implícito (NO gravable) que Pudiera Alcanzar Hasta 23.2%

Vemos SUMAMENTE POSITIVO, tanto el monto autorizado, como el objetivo de cancelar las acciones recompradas. En el cuadro siguiente se observa el impacto que tendría la ejecución parcial o total del 100% del monto autorizado. Asumimos supuestos muy conservadores en el precio promedio estimado de las acciones a recomprar. Realizamos 3 escenarios que se ven en la tabla a continuación.

Fondo de Recompra	US100mn
Precio Promedio P\$	20.2
Acciones en circulación	390,949,689.0
Acciones recompradas al 3-dic-2018	5,010,784.0
Porcentaje	1.3%
Ejercido US\$	5,692,552
Disponibile US\$	94,307,448
FX asumido	20.5
Ejercido P\$	115,127,831
Disponibile	1,933,302,684

Creal: Ejercicio de Recompra de Acciones

Supuestos*	Precio Promedio	Acciones Recompradas	Acciones finales tras recompra	Dividendo Implícito
50,000,000	P\$21.50	47,674,419	392,624,689	12.1%
75,000,000	P\$21.75	73,214,286	319,410,403	18.6%
100,000,000	P\$22.25	91,111,111	301,513,578	23.2%

* Considerando lo que se adquirió

Uso INTELIGENTE de sus Recursos

Compartimos la decisión de Creal en invertir sus recursos en su propio negocio antes que ver otras oportunidades de M&A. Tiene fundamentales sólidos, una valuación con un castigo importante, injustificado en nuestra opinión.

Iniciativa para la Prohibición del Pago de Comisiones: Prácticamente sin Impacto para Creal

Resalta que del total de los puntos propuestos en la iniciativa para la prohibición del cobro de ciertas comisiones, a Creal sólo le afectaría la suspensión de los intereses moratorios, en los 5 primeros días hábiles tras vencimiento del plazo límite de pagos, el efecto sería de forma parcial dado que actualmente lo considera a partir del día dos.

Valuación Atractiva, Modificamos Precio Objetivo 2019

En los últimos meses se ha registrado una fuerte salida de flujos internacionales de mercados emergentes (como México), lo cual ha provocado una caída generalizada en los múltiplos. Reconociendo esta situación, decidimos modificar nuestro PO 2019 asumiendo múltiplos y supuestos más conservadores y que reflejen adecuadamente la incertidumbre actual, sobretudo a nivel local luego de la incertidumbre que generan las medidas del nuevo gobierno. Nuestro nuevo PO es de P\$26.0 que representa un potencial de 44.0 (ver detalles pág. 2).

Precio Objetivo 2019 de P\$ 26.0

El PO 2019 de Creal es el promedio de los resultados de dos métodos de valuación: 1) Descuento de Flujos (Residual Income) (P\$26.4); y 2) una valuación por Múltiplos (P/E) (P\$25.9).

Valuación por RI (Residual Income)

En este caso asumimos estimados conservadores en términos de crecimiento de las utilidades de la emisora incluso por debajo de su perspectiva para los próximos años. En nuestros supuestos consideramos un Costo de Capital de 12.7%; Beta de 0.9; Tasa libre de riesgo de 7.9%, un premio por riesgo mercado de 5.5%. Bajo este método el PO 2019 es de P\$26.4 con un rendimiento potencial de 46% vs. su precio actual.

CREAL - Valuación por Residual Income (P\$mn)					
Concepto	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Residual Income	85	544	112	28	196
DCF	67	380	69	16	108
VPN Flujos Eftvo.	640				
VPN Perpetuidad	9,702	Número de Accs. (mn)		392	
Valor Justo Capital	10,343	Precio Objetivo (P\$)		26.4	
Capitalización Actual	7,060				
Upside/Downside	46%				

Valuación por Múltiplos

Para el cálculo del PO 2019 asumimos un múltiplo P/E de 5.0x que es el promedio de los últimos 6 meses. Resaltamos que el mismo presenta un descuento importante vs. el promedio de sus comparables en México (ver tabla) a pesar de que esto no esté justificado dado que Creal tiene indicadores de rentabilidad superiores sumado a un mayor crecimiento esperado de crecimiento en utilidad neta de 20% impulsados por el desempeño que muestran los diferentes segmentos de negocio (Nómina y Pymes), en el que observamos que México (70% de los ingresos), beneficiado por el mayor ingreso disponible que tendrá el segmento que atiende. Sumado a otros indicadores como una ROE esperada en 16.8%. Una sana calidad en los activos con un IMOR de 2.1%, ambos indicadores se comparan favorablemente con el Sector Bancario en México: 15.7% y 2.2%, respectivamente.

Creal Comparativo Sectorial (US\$mn, U12M)

Datos de Mercado							Estimados 2019
Empresa	Mkt Cap	Rentabilidad		Valuación		Apalancamiento	Var.% Ut. Neta
		Mgn Neto	ROE	P/E	P/BV		
UNIFIN	15,453	10.5%	22%	8.1x	1.3x	2.8	12%
FINDEP	1,933	3.9%	5%	8.6x	0.5x	6.2	18%
Mediana Sector		7.2%	13%	8.3x	0.9x	4.5	15%
CREAL	7,099	16.3%	16%	5.0x	0.5x		22%
Premio/descuento			16%	-40%	-43%		45%

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, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, 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	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

Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
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
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepormas.com
Eduardo Lopez Ponce	Analista Industriales / Minería / Materiales	55 56251500 x 1453	elopezp@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

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ahuerta@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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