

BSMX 4T18: Crecerá a Menor Ritmo en 2019



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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	29.6
Potencial \$PO	2.9%
Potencial IPyC	8.2%
Peso en IPyC	1.7%
Var Precio en el año	17.7%
Var IPyC en el año	4.8%

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

Enero 31, 2019

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Reporte Trimestral en Línea con Expectativas

Banco Santander (BSMX) reportó cifras en línea, en donde el Margen Financiero avanzó 17.0% a/a y la Utilidad Neta creció 2.4% a/a. **BSMX no forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo, el PO 2019 de P\$29.6 implica un potencial de 2.9% vs. 8.2% esperado para el IPyC a la misma fecha.**

Guía 2019 Espera Moderación en Crecimiento

BSMX para 2019 espera un ritmo de crecimiento de un dígito, ligeramente menor a lo reportado en 2018. De acuerdo con lo esperado, la cartera de Crédito crecerá de 7 a 9% y de 5 a 7% en la Utilidad Neta. Consideramos que la moderación en la guía tiene que ver con el lento avance estimado en la economía para 2019, cautela respecto a mayores tasas de interés y cuidado de la cartera.

BSMX - Guía 2019

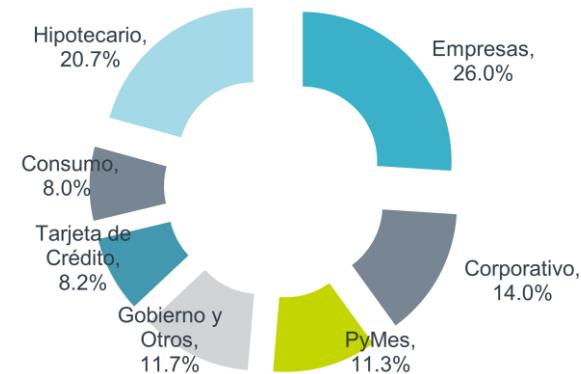
Concepto	Guía 2018	Crecimiento 2018	Guía 2019
Cartera de Crédito	7%-9%	10.5%	7%-9%
Depósitos	9%-11%	7.1%	7%-9%
Utilidad Neta	9%-11%	11.0%	5%-7%
Costo de Riesgo	3.2%-3.4%	3.18%	3.1%-3.3%
Gastos	12%-14%	13.1%	10%-12%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía

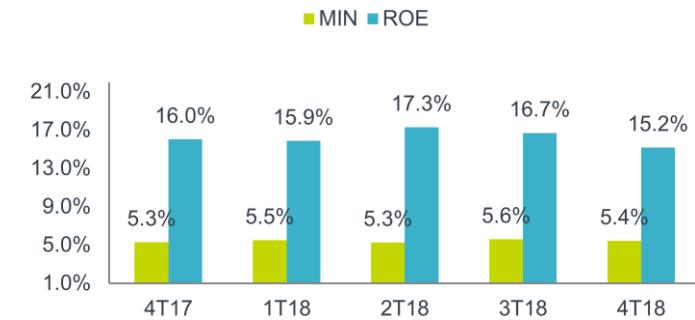
Detrás de los Números

El crecimiento en el Margen Financiero se explica por un incremento en los Ingresos por Intereses debido al aumento de la cartera de crédito (10.9%) y mayores tasas cobradas sobre los préstamos frente a un aumento en los Gastos por Intereses debido a la mayor tasa de fondeo.

Grafica 1. Composición de la Cartera



Gráfica 2. Rentabilidad



La **Utilidad Neta** presentó un incremento del 17.0%, como resultado del desempeño mostrado en los intereses recibidos, parcialmente compensado por una perdida en la parte de trading y una tasa efectiva de impuestos mayor.

ROE muestra ligero retroceso

El Retorno Sobre Capital Promedio (ROAE) retrocedió 0.86 ppt debido a un mayor incremento en la parte de capital, comparado contra el resultado neto del trimestre; sin embargo, el ROAE anual tuvo un incremento de 0.40 ppt, terminando en 16.19% vs 15.79% en el 2017. El Margen de Interés Neto (MIN) avanzó 0.12 ppt, debido a un ambiente de mayores tasas de interés; mientras que el IMOR tuvo una ligera disminución de 2.54% a 2.36%, como resultado de la mejora en su cartera de consumo, así como en la cartera comercial.

BSMX - Resultados 4T18				
Concepto	4T18	4T17	Var. %	Var. vs. Est.
Margen Financiero	16,203	13,847	17.0%	0.6%
Ut. Neta	4,590	4,481	2.4%	-2.3%
Margen Neto	28%	32%	-4.0 ppt	
MIN	5.4%	5.3%	0.1 ppt	
ROE	15.1%	16.0%	-0.9 ppt	
IMOR	2.4%	2.5%	-0.1 ppt	

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

Para Recordar

Los Reportes Financieros Trimestrales

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

Anticipación

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

Implicaciones Potenciales Para Reportes con Alto Crecimiento Ebitda (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

Características Reporte	Calificación	Implicación Potencial \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



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.veportmas.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@veformas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	itorroella@veformas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@veformas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	ligonzalez@veformas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@veformas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	racamacho@veformas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dliniguez@veformas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@veformas.com
Eduardo Lopez Ponce	Analista Industriales / Minería / Materiales	55 56251500 x 1453	elopezp@veformas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@veformas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartinez@veformas.com

Estrategia Económica

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

Comunicación y Relaciones Públicas

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