

RESUMEN

Servicios Financieros

BBAJIOO MM

PRECIO

(MXN, al 29/01/2020)
P\$ 31.93

FLOAT
41.5%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.796

VALOR DE MERCADO (MXN MM)
37,994.5

BURSATILIDAD (PROM. MXN MM)
54.6

PRECIO OBJETIVO

P\$40.9/ Var. PO 28.1%

COMPRA*

Eduardo López Ponce
elopezp@vepormas.com
(55) 5625 – 1500 ext. 31453

Resultados 4T19

Desaceleración en crecimiento – La cartera de crédito registró un crecimiento de 5.8% a/a, cifra por debajo de la guía de la empresa (8%-10%) y de nuestro estimado (8.1%).

Margen financiero en línea – El margen financiero incrementó un 3.1% a/a, en línea con nuestra expectativa (3.3%). Con lo anterior, el MIN se ubicó en 5.2%, un deterioro de 11 pb a/a, debido al efecto de menores tasas de interés.

Otros ingresos ayudan – Los ingresos distintos a intereses crecieron un 22.0%; sin embargo, cabe decir que intermediación tenía una base de comparación baja.

Utilidad en línea – Con lo anterior, la utilidad neta aumentó 2.5% a/a, en línea con nuestra expectativa de 2.3%.

Guía 2020 – Creemos que la guía para este año reconoce el impacto negativo de las menores tasas de interés. Por lo anterior, a pesar de esperar un mayor crecimiento en cartera (8%-12%), la empresa no espera incrementos en ingresos por intereses netos (0% a -1%) y prevé una variación en utilidad neta de entre -6% y 1%, dando como resultado un menor ROEe. Derivado de una menor guía y los resultados, podríamos ver un impacto negativo en el precio de la acción.



Fuente: Análisis BX+ con información de Infotel.

	4T19	4T18	Dif.
Cartera Total	180,208	170,255	5.8%
IMOR	0.94%	0.95%	0.5 pb
Margen Financiero	3,168	3,074	3.1%
Est. Preventiva	243	255	-4.7%
Margen Financiero aj.	2,925	2,819	3.8%
Ingresos Operativos	3,660	3,370	8.6%
Gastos Operativos	1,707	1,554	9.8%
Utilidad Neta	1,402	1,368	2.5%
Índice de eficiencia	43.3%	42.9%	38 pb
MIN	5.2%	5.3%	-11 pb
ROA	2.3%	2.5%	-11 pb
ROE	18.1%	19.7%	-158 pb

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario.
Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía.

Múltiplos	2017	2018	2019	2020e
P/U	11.1	9.0	6.7	8.5
P/VL	1.8	1.6	1.2	1.4

	2017	2018	2019	2020e
Cartera Total	146,168	170,254	180,208	195,827
Morosidad (%)	0.83%	0.94%	0.95%	1.05%
Margen Financiero	9,210	11,447	12,448	13,080
Est. Preventiva	1,288	906	851	1,050
Margen Financiero aj.	7,922	10,541	11,596	12,030
Gastos Operativos	5,075	5,897	6,499	6,876
Utilidad Neta	3,848	5,076	5,613	5,724
UPA	3.2	4.3	4.7	4.8
VLPA	20.3	24.0	26.6	29.7

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario.
Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía.

Enero 29, 2020

Resultados 4T19

Guía 2020 resentiría menores tasas – Para 2020 Bajío espera un crecimiento en cartera de entre 8%-11%, cifra que se compara positivamente con el aumento de 5.8% registrado en 2019 y en línea con nuestro estimado (8.7%). Sin embargo, en la parte de ingresos por intereses netos la empresa no espera crecimientos (0% a -1%), lo cual creemos obedece a la sensibilidad del banco a las disminuciones en tasas. Por lo anterior, el banco anticipa una variación en utilidad neta de entre -6% y 1% y un deterioro en indicadores de rentabilidad como MIN y ROE. Vemos factible el repunte en crecimiento en cartera sobre todo considerando que hacia la segunda mitad del año la base de comparación es baja; sin embargo, en cuanto a ingresos por intereses y utilidad, la guía esta ligeramente por debajo de nuestra expectativa que ya reconocía una menor rentabilidad para 2020.

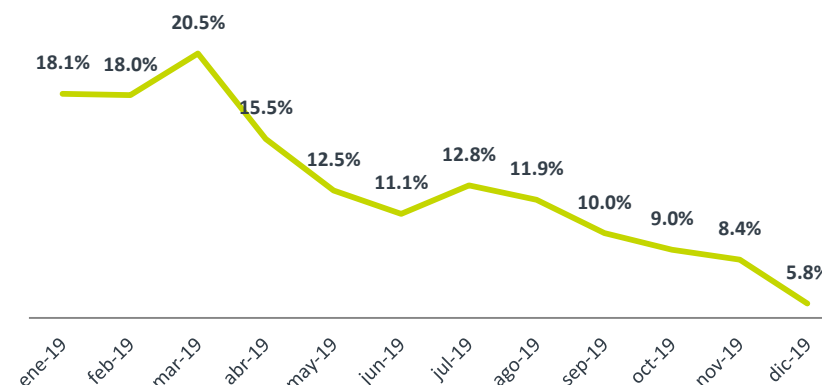
Mayor desaceleración a lo previsto en 4T19 – En cuanto a lo reportado al 4T19, la cartera vio una desaceleración mayor a lo previsto finalizando con un incremento de 5.8% a/a vs el rango de entre 8% y 10% contemplado en la guía.

Menores tasas afectan ingresos por intereses y MIN – Los ingresos por intereses aumentaron apenas 1.0% a/a, mientras que los gastos por intereses retrocedieron 1.4%, dando como resultado el aumento de 3.4% en margen financiero. El margen de interés (MIN) se ubicó en 5.2%, una contracción de 11 pb a/a.

Otros ingresos con buen desempeño – Los ingresos distintos a intereses, como las comisiones y la intermediación, registraron aumentos a/a de 17.0% a/a y 153.2% a/a, respectivamente, ayudando a contrarrestar el impacto de las menores tasas. Sin embargo, cabe recordar que la base de comparación en intermediación era baja.

Utilidad neta en línea – La utilidad neta trimestral se ubicó en P\$1,402 millones, cifra 0.2% superior a nuestro estimado.

Variación a/a en cartera



Fuente: Reportes la compañía.

Bajío, cifras 2019 y guía 2020		
Crecimientos	2019 reportado	Guía 2020
Cartera	5.8%	8%-11%
Depósitos	11.1%	9%-12%
Margen financiero neto	8.7%	0% - (1%)
Otros ingresos	22.0%	20%-25%
Gastos	10.2%	9.5%-10.5%
Utilidad Neta	10.6%	(6%) - 1.0%
Niveles		
%IMOR	0.94%	< 1.2%
MIN %	5.60%	5.2% - 5.3%
ROE	18.60%	16.7% - 18.0%

Fuente: Reportes la compañía.



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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Pamela Vázquez Flores 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.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F.	55 56251500 x 31541	pvazquez@vepormas.com
-------------------	---------------------	-----------------------

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

Analista Industriales

Elisa A. Vargas A.	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
--------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandez@vepormas.com
----------------------	---------------------	-------------------------

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------