

## RESUMEN

### Servicios Financieros

### GFNORTE MM

#### PRECIO

(MXN, al 23/01/2020)

P\$ 113.45

#### FLOAT

89%

BETA (3yr, vs. Mexbol)

1.469

VALOR DE MERCADO (MXN MM)

327,128.2

BURSATILIDAD (PROM. MXN MM)

696.6

## Resultados 4T19

**Reporte en línea** – La empresa registró un reporte en línea con lo esperado, en donde se observó una caída en cartera de crédito de 1.9%, afectada principalmente por la disminución de 11.8% a/a en crédito gubernamental. Excluyendo este rubro, la cartera aumentó 1.5% a/a.

**Beneficio por menor costo de depósitos** – El margen financiero creció un 3.0% a/a, explicado por una caída en ingresos por intereses (-3.9% a/a) que se vio contrarrestada por una mayor disminución en gastos por intereses (-13.8% a/a).

**Buen desempeño en comisiones** – Las comisiones netas aumentaron 13.4% a/a, mientras que el ingreso por intermediación disminuyó 31.0% a/a.

**Utilidad neta** – La utilidad neta disminuyó 11.5% a/a; sin embargo, de manera recurrente registró un incremento de 5.6% a/a, cifra en línea con nuestro estimado.



Fuente: Análisis BX+ con información de Infosel.

	4T19	4T18	Var.
Cartera	775,448	790,455	-1.9%
Morosidad (%)	1.65%	1.68%	-3 pb
Margen Financiero	20,188	19,600	3.0%
Estim. Prev.	3,765	3,902	-3.5%
Margen Financiero aj.	16,423	15,698	4.6%
Ingresos Operativos	22,270	23,481	-5.2%
Gastos Operativos	10,572	10,013	5.6%
Resultado operativo	11,698	13,468	-13.1%
Participación en sub	450	245	
Utilidad Neta Recurrente	9,010	8,535	5.6%
Utilidad Neta	9,010	10,182	-11.5%
Índice de Eficiencia	39.1%	39.0%	1 pb
ROA	2.3%	2.2%	10 pb
ROE	20.1%	20.3%	-20 pb

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2016	2017	2018	2019
P/U	15.3	13.0	8.6	8.3
P/VL	2.1	2.1	1.6	1.6

	2016	2017	2018	2019
Cartera Total	577,117	628,080	790,455	775,448
Morosidad (%)	1.79%	1.99%	1.68%	1.65%
Margen Financiero	53,057	63,366	74,825	80,577
Estim. Prev.	13,313	13,114	16,045	15,347
Margen Financiero aj.	39,744	50,252	58,780	65,230
Utilidad Neta	19,308	23,908	31,958	36,528
UPA	6.7	8.3	11.1	12.7
VLPA	48.8	50.6	59.8	67.2

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

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

## Resultados 4T19

**Gubernamental y corporativos continúan afectan crecimiento** – La cartera de crédito vigente vio una disminución de 1.9% a/a, afectada principalmente por la caída de 11.8% a/a en crédito gubernamental y en segundo lugar por la disminución de 6.2% a/a en corporativos. La caída en gubernamental va de acuerdo a lo comentado por la compañía respecto a disminuir su exposición a estos créditos. Si excluimos gubernamental, la cartera creció 1.5% a/a. Cabe decir que respecto a lo observado en 3T19, la cartera gubernamental observó una mejora secuencial de 10.2% t/t. Por otro lado, de forma positiva destacaríamos el incremento de 6.9% a/a en crédito al consumo.

**Ingresos por intereses netos** – En línea con la caída en cartera, observamos una menor generación de ingresos por intereses (-3.9% a/a). Sin embargo, la disminución en depósitos (-2.0% a/a) y el efecto de menores tasas de interés, se reflejaron en una disminución de 13.8% a/a en los gastos por intereses, lo que explica el aumento de 3.0% a/a en margen financiero. El margen financiero ajustado incrementó 4.6% a/a gracias a una menor estimación preventiva (-3.5% a/a)

**Mantiene eficiencia anual** – Los gastos operativos aumentaron 5.6% a/a, principalmente por mayores gastos de personal 4.9% a/a. Por su parte, los ingresos operativos usados como base para el cálculo del índice disminuyeron en 4.9% a/a, por lo que la eficiencia trimestral se vio presionada, pasando de 36.6% en 4T18 a 40.6% en 4T19. Sin embargo, con cifras 12 meses la eficiencia se mantuvo en un nivel de 39%.

**Mantiene rentabilidad** – La Utilidad Neta recurrente incrementó 5.6% a/a. Con lo anterior, para el todo el 2019, los indicadores de rentabilidad MIN, ROE y ROA se ubicaron en 5.6%, 20.1% y 2.3% respectivamente, niveles estables respecto a lo observado en 2018.

**Guía 2020** – Para este año la empresa anticipa un repunte en cartera de crédito (6%-8%), lo cual vemos factible ante la baja base de comparación. Asimismo, espera mantener los niveles de rentabilidad y un crecimiento en utilidad neta de entre 2.7%-6.3%.

### Crecimiento en cartera vigente por tipo de crédito

	4T18	3T19	4T19	Var. a/a	Var. t/t
Hipotecario	155,798	166,286	170,086	9.2%	2.3%
Automotriz	24,132	25,889	26,669	10.5%	3.0%
Tarjeta de crédito	36,657	39,028	39,700	8.3%	1.7%
Crédito de nómina	52,653	52,096	51,311	-2.5%	-1.5%
<b>Consumo</b>	<b>269,240</b>	<b>283,299</b>	<b>287,766</b>	<b>6.9%</b>	<b>1.6%</b>
<b>Comercial</b>	<b>173,941</b>	<b>167,839</b>	<b>172,729</b>	<b>-0.7%</b>	<b>2.9%</b>
<b>Corporativo</b>	<b>136,639</b>	<b>123,767</b>	<b>128,159</b>	<b>-6.2%</b>	<b>3.5%</b>
<b>Gobierno</b>	<b>197,373</b>	<b>157,821</b>	<b>173,988</b>	<b>-11.8%</b>	<b>10.2%</b>
<b>Total</b>	<b>777,192</b>	<b>732,726</b>	<b>762,642</b>	<b>-1.9%</b>	<b>4.1%</b>
<b>Total exc. Gobierno</b>	<b>579,819</b>	<b>574,905</b>	<b>588,654</b>	<b>1.5%</b>	<b>2.4%</b>

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario.  
Fuente: Reporte trimestral de la compañía.

	Reportado 2019	Guía 2020
Crecimiento en cartera	2%	6%-8%
Expansión MIN	1 pb	5 – 15 pb
Crecimiento en Gastos	8.2%	5%-5.5%
Eficiencia (nivel)	39.10%	38%-39%
Costo de Riesgo	2.0%	1.9%-2.2%
Utilidad Neta (billones MXN)	36.5	37.5-38.8
ROE	20.1%	19.6% - 20.1%

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](http://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 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 jrlich@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