

## RESUMEN

### Servicios Financieros

RA MM

#### PRECIO

(MXN, al 27/01/2020)  
P\$107.10

FLOAT  
37%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
0.817

VALOR DE MERCADO (MXN MM)  
35,121.4

BURSATILIDAD (PROM. MXN MM)  
54.6

#### PRECIO OBJETIVO

P\$115 / Var. PO 7.4%

#### COMPRA\*

\*Precio Objetivo en Revisión.

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

## Resultados 4T19

**Cierra con crecimiento en línea con la guía** – Regional finalizó el año con un crecimiento en cartera de 9.7% a/a, cifra en línea con la parte baja de la guía (10%-15%). En el 4T19 el crecimiento se desaceleró respecto al 3T19, donde acumulaba un aumento de 16.8% en cartera.

**Ligero aumento en margen financiero** – El margen financiero ajustado incrementó apenas 0.6% a/a, debido a un aumento de 6.0% a/a en ingresos por intereses y un incremento de 10.0% a/a en gastos por intereses. Adicionalmente, el mayor aumento en la estimación preventiva (9.0% a/a) presionó el margen.

**Buen desempeño en otros ingresos** – Los ingresos distintos a intereses vieron un buen desempeño al crecer 20.4% a/a, destacando el incremento de 20.5% a/a en comisiones.

**Utilidad neta en línea con lo esperado** – La utilidad neta registró un aumento de 6.8% a/a, ligeramente por debajo de nuestro estimado de 7.3%.



Fuente: Infosel.

	4T19	4T18	Var.
Cartera Total	107,933	98,422	9.7%
IMOR%	1.78%	1.68%	9 pb
Margen Financiero	1,934	1,905	1.5%
Estim. Prev.	229	210	9.0%
Margen Financiero aj.	1,705	1,695	0.6%
Ingresos Operativos	2,361	2,242	5.3%
Gastos Operativos	1,101	1,067	3.2%
Utilidad Neta	919	861	6.8%
Índice de eficiencia (%)	42.4%	42.8%	-40 pb
MIN	6.2%	6.5%	-30 pb
ROA	2.7%	2.7%	-2 pb
ROE	20.1%	19.8%	30 pb

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

	2017	2018	2019	2020e
P/U	12.8	9.3	9.5	9.7
P/VL	2.3	1.7	1.8	1.9

	2017	2018	2019	2020e
Cartera de Crédito	88,428	98,422	107,933	117,107
MIN ajustado	5,455	6,273	6,970	7,401
Resultado de Operación	3,840	4,415	5,093	5,403
Utilidad Neta	2,758	3,197	3,675	3,895
MIN % Cartera	6.2%	6.4%	6.5%	6.3%
Índice de Eficiencia	42.4%	42.8%	42.4%	42.6%
UPA	8.4	9.7	11.2	11.9
VLPA	47.0	53.9	57.6	61.9

Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía.

Enero 27, 2020

## Resultados 4T19

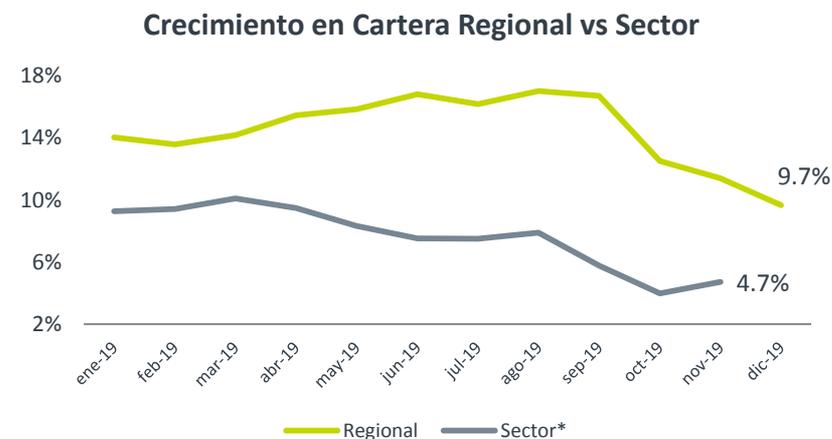
**Desaceleración en crecimiento, aunque en línea con lo esperado** – El crecimiento de 9.7% a/a en cartera registra una desaceleración respecto a lo observado en trimestres previos; sin embargo, esta en línea con lo proyectado por la compañía (10%-15%). Adicionalmente, cabe decir que el crecimiento supera al del sector, que a noviembre crecía a un ritmo de 4.7% a/a.

**Ligero deterioro en MIN** – El margen de intermediación se ubicó en 6.2%, una reducción de 30 pb respecto al 6.5% observado en 4T18. En cuanto al margen financiero, observamos presión debido a un incremento de 6.0% a/a en ingresos por intereses, por debajo del aumento de 10.0% a/a en gastos por intereses. Adicionalmente, observamos un incremento de 9.0% a/a en la estimación preventiva, lo que explica el aumento marginal de 0.6% a/a en el margen ajustado.

**Mantiene crecimiento alto en otros ingresos** – Los ingresos distintos a intereses registraron un aumento de 20.4% a/a, por rubro las variaciones año vs año fueron: Comisiones 20.5%, Divisas 2.7%, Seguros 31% y Arrendamientos 11.3%.

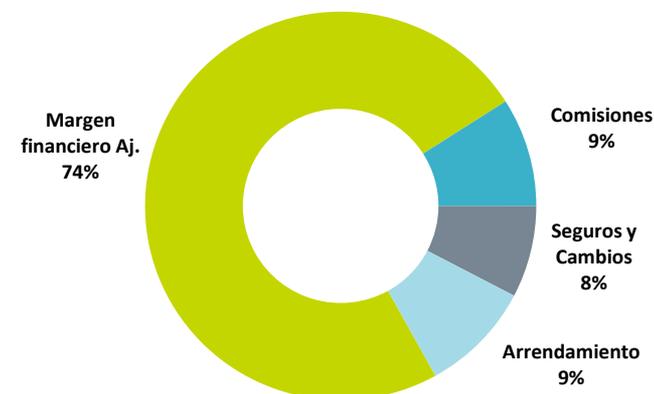
**Mejora en eficiencia** – Los gastos operativos crecieron un 3.4% a/a, cifra por debajo del aumento de 5.4% a/a en ingresos operativos, lo que permitió observar una mejora de 40 pb en el índice de eficiencia.

**Utilidad en línea con lo estimado** – La utilidad neta se ubicó en P\$919 millones, cifra 0.5% menor a nuestra expectativa de P\$924 millones. Lo anterior gracias a que la eficiencia en gastos y el buen desempeño en ingresos distintos a intereses contrarrestaron el bajo crecimiento en margen financiero. En indicadores de rentabilidad, el ROE se ubicó en 20.1%, en línea con el rango de entre 19% y 20% indicado en la guía para el año.



\*El crecimiento del sector corresponde al acumulado hasta noviembre de 2019  
Fuente: Reportes la compañía y CNBV

## Composición de Ingresos



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 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 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