

## RESUMEN

Servicios Financieros

BBAJIOO MM

### PRECIO

(MXN, al 28/04/2020)  
P\$18.96

FLOAT  
41.5%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
1.023

VALOR DE MERCADO (MXN MM)  
22,561.1

BURSATILIDAD (PROM. MXN MM)  
53.6

**PRECIO OBJETIVO**  
P\$29.6/ Var. PO 56.9%

### COMPRA

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

## Resultados 1T20

**Ligero repunte en marzo** – La cartera de crédito registró un crecimiento de 7.2% a/a, cifra superior al crecimiento de 5.5% observado hasta febrero, lo que podría obedecer a la mayor demanda de créditos de clientes que buscan fortalecer liquidez.

**Presión en rentabilidad** – El Margen de Interés Neto (MIN) se ubicó en 4.7% desde el 5.4% del 1T19, reflejando el efecto de del crecimiento en activos productivos de 8.8% a/a, mientras que los pasivos con costo aumentaron 9.2% a/a. Aunado a lo anterior, se observó un menor diferencial de rendimiento (tasa activa-pasiva) que pasó de 5.0% en 1T19 a 4.7% en 1T20. También se resintió el efecto del crecimiento de 75.2% a/a en estimaciones preventivas.

**Caída en utilidad** – Los gastos de operación aumentaron 6.6% a/a, mientras que los ingresos operativos cayeron 4.2% a/a, con lo que se observó un deterioro en eficiencia. Lo anterior, sumado a la presión en MIN, explica la disminución de 12.2% a/a en utilidad neta.

**Menor ICAP, aunque en buen nivel** – El índice de capitalización se ubicó en 15.94%, una reducción desde el 16.45% observado en 1T19; sin embargo, aún permanece en un buen nivel.



Fuente: Refinitiv

	1T20	1T19	Dif (%)
Cartera Total	188,431	175,786	7.2%
IMOR	1.2%	0.9%	23.2 pb
Margen Financiero	3,091	3,080	0.3%
Est. Preventiva	310	177	75.2%
Margen Financiero aj.	2,781	2,903	-4.2%
Comisiones Netas	457	407	12.3%
Intermediación	62	87	-28.8%
Otros	16	60	-73.3%
Ingresos Operativos	3,316	3,461	-4.2%
Gastos Operativos	1,660	1,557	6.6%
Utilidad Neta	1,238	1,410	-12.2%
MIN	4.7%	5.4%	-70 pb
ROA	2.0%	2.5%	-47 pb
ROE	15.4%	19.3%	-393 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	UDM
P/U	11.1	9.0	6.7	4.1
P/VL	1.8	1.6	1.2	0.7

Resultados (MXN Mill)	2017	2018	2019	UDM
Cartera Total	146,168	170,254	180,209	188,431
Morosidad (%)	0.83%	0.94%	0.94%	1.15%
Margen Financiero	9,210	11,447	12,447	12,458
Est. Preventiva	1,288	906	851	984
Margen Financiero aj.	7,922	10,541	11,596	11,474
Ingresos operativos	10,025	12,626	14,135	13,990
Gastos Operativos	5,075	5,897	6,499	6,602
Utilidad Neta	3,848	5,076	5,613	5,441
UPA	3.2	4.3	4.7	4.6
VLPA	20.3	24.0	26.6	27.5

Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía.

## Resultados 1T20

**Crecimiento en cartera y depósitos** – El crecimiento en cartera de 7.2% a/a se explica por los siguientes crecimientos a/a: Empresas +5.9%, Instituciones financieras +4.4%, Gobierno +28.4%, Consumo +41.4% e Hipotecas -3.0%. Por su parte, los depósitos vieron un aumento de 15.5% a/a, con las siguientes variaciones a/a: Depósitos a la vista +25.0%, a plazo +4.5%, notas +100%, Repos -36.3%, y préstamos interbancarios +7.5%.

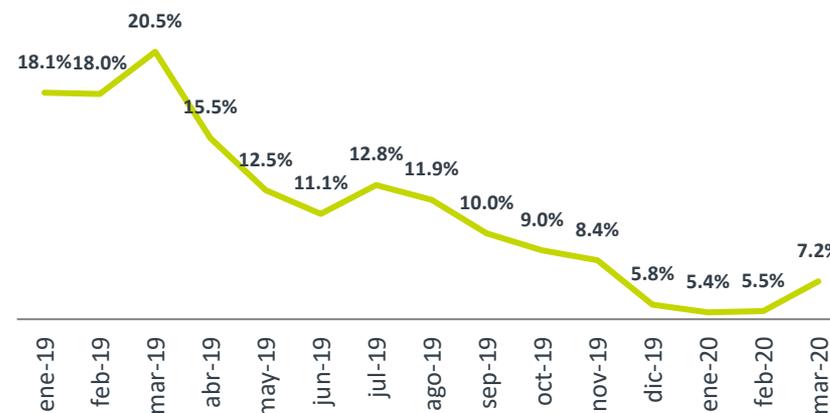
**Disminución en rentabilidad** – La presión en MIN (5.4% en 1T19 vs 4.7% en 1T20) se explica, por un lado, por el efecto de menores tasas de interés, que se reflejó más notoriamente en créditos que en depósitos. La tasa activa pasó de 11.1% en 1T19 a 10.2% en 1T20 (-0.9%) mientras que el costo de captación pasó de 5.3% en 1T19 a 4.5% en 1T20 (-0.8%). Lo anterior, sumado al mayor crecimiento de los depósitos vs créditos presionó el MIN. También afectó el mayor costo de riesgo, el cual se ubicó en 0.67% en 1T20 desde 0.3% en 1T19.

**Ingresos distintos a intereses** – Éstos ingresos crecieron 5.1% a/a, en donde las comisiones netas vieron un buen desempeño al crecer 12.3% a/a, lo que se vio contrarrestado por la caída de 28.7% a/a en intermediación.

**Medidas crisis sanitaria** – Con respecto a los programas de apoyo para los clientes afectados por la presente crisis, Bajío estima que un 39% de su cartera estaría participando en dichos apoyos.

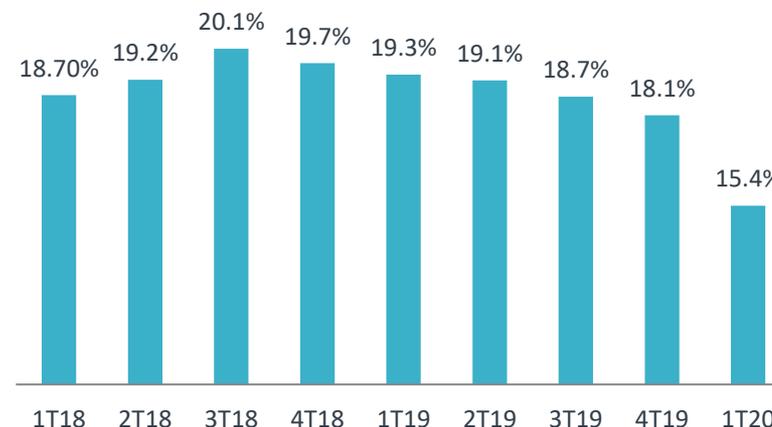
**Escenario de estrés** – La empresa no publicó una nueva guía; sin embargo, dio a conocer un escenario de estrés que considera lo siguiente: caída del PIB de 9%, TIIE en 4.5%, y cartera creciendo 8% y 6% en 2020 y 2021, respectivamente. Lo anterior, sumado a políticas como una alta generación de reservas y suspensión de dividendos. En este escenario, Bajío calcula un declive gradual en el ICAP, pero mantenido arriba de 14.5%, un costo de riesgo en 2020 de 2.3% y de 2.06% en 2021 y un incremento paulatino en morosidad hasta niveles cercanos a 4.5%. Cabe mencionar que este sería el impacto en el peor escenario contemplado por la empresa.

## Variación a/a en cartera



Fuente: Reportes la compañía.

## ROE anualizado



Fuente: Reportes la compañía.

## Revisión PO 2020

**Año complicado para los bancos** – El mal desempeño de los títulos de los bancos en el año obedece al impacto que la contracción de la economía mexicana tendría en los números del sector. En principio, este año los bancos no priorizarán el crecimiento en cartera y esarán más enfocados en cuidar la calidad de los activos. En ese sentido, ante la parálisis de la actividad económica, diversos sectores de la economía se verían afectados y en consecuencia su capacidad de pago se reduciría, incrementando el índice de morosidad, generando afectaciones en rentabilidad. Adicionalmente, el entorno de bajas tasas de interés también perjudicaría los ingresos de los bancos

**Ajuste en la valuación** – En el año, los títulos de Bajío han registrado una caída de 40.4%, con lo cotiza en niveles de valuación mínimos desde su colocación en 2017. En P/U la empresa cotiza a 4.1x, que es un descuento de 51.4% respecto a su promedio histórico mientras que en P/VL cotiza a 0.7x, que implica un descuento de 55.6% respecto a su cotización histórica.

**Modificamos estimados** – Ante este escenario, modificamos nuestra estimaciones para Bajío. En 2020 esperamos una caída en utilidad de 15.0%, y para 2021 esperamos un crecimiento de 5.0%. Con lo anterior, considerando múltiplos de valuación P/U de 7.0x y P/VL de 1.2x, llegando a un PO promedio de P\$29.6 por acción, que implica un rendimiento potencial de 56.9% por acción, por lo que mantenemos la recomendación de **COMPRA**.

**Riesgos** – De corto plazo, esperamos resultados trimestrales débiles por lo mencionado anteriormente, por lo que no descartamos que el precio de la acción siga presionado. Asimismo, cabe señalar que la empresa es de los bancos más sensibles a bajas en tasas de interés.

Múltiplo P/U BAJÍO



Fuente: BMV

## Análisis de Sensibilidad UPA.

Múltiplo P/U	UPAe 2021				
	-30%	-20%	-10%	Base	10%
	2.9	3.4	3.8	4.2	4.6
6.3	18.6	21.2	23.9	26.5	29.2
6.7	19.6	22.4	25.2	28.0	30.8
7.0	20.6	23.6	26.5	29.5	32.4
7.4	21.7	24.8	27.8	30.9	34.0
7.7	22.7	25.9	29.2	32.4	35.7

## Análisis de Sensibilidad VLPA.

Múltiplo P/VL	VLP Ae 2021				
	-30%	-20%	-10%	Base	10%
	16.6	19.0	21.4	23.8	26.1
1.13	18.7	21.4	24.1	26.7	29.4
1.19	19.7	22.6	25.4	28.2	31.0
1.25	20.8	23.8	26.7	29.7	32.7
1.31	21.8	24.9	28.1	31.2	34.3
1.38	22.9	26.1	29.4	32.7	35.9

Fuente: Análisis GF BX+

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	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
---------------------	---------------------	-------------------------