

RESUMEN

Servicios Financieros

RA MM

PRECIO

(MXN, al 27/04/2020)
P\$55.21

FLOAT
37%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
1.304

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
18,105.1

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
56.0

PRECIO OBJETIVO
P\$84.6 / Var. PO 53.2%

COMPRA

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

Resultados 1T20

Mantuvo buen crecimiento, cifras en línea – Regional registró un crecimiento en cartera de crédito de 10.9% a/a (vs nuestro estimado de 9.5%) y una generación de utilidad neta de P\$872 millones (0.2% arriba de nuestro estimado).

Aumento en provisiones – El margen financiero ajustado incrementó 3.8% a/a, debido a un aumento de 2.5% a/a en ingresos por intereses y un incremento de 0.6% a/a en gastos por intereses. El mayor aumento en la estimación preventiva (14.0% a/a) presionó el margen.

Buen desempeño en otros ingresos – Las comisiones netas vieron un aumento de 31% a/a, mientras que seguros y cambios creció 34% a/a, gracias al buen desempeño en compra-venta de divisas.

Presiones en gastos – Los gastos de operación aumentaron 12.8% a/a, debido principalmente a un incremento de 33.8% a/a en gastos de admón.

Buen nivel de capitalización – El ICAP se ubicó en 13.6%, nivel sano, mientras que la cartera vencida se ubica en 1.9%.



Fuente: Refinitiv

	1T20	1T19	Var.
Cartera Total	113,373	102,244	10.9%
IMOR%	1.9%	1.8%	11 pb
Margen Financiero	1,963	1,876	4.6%
Estim. Prev.	175	154	14.0%
Margen Financiero aj.	1,788	1,723	3.8%
Ingresos Operativos	2,390	2,230	7.2%
Gastos Operativos	1,152	1,021	12.8%
Resultado operativo	1,238	1,209	2.4%
Utilidad Neta	887	872	1.7%
Índice de eficiencia (%)	42.9%	42.9%	2 pb
MIN	6.1%	6.4%	-30 pb
ROA anualizado	2.6%	2.7%	-10 pb
ROE anualizado	19.6%	20.1%	-50 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	UDM
P/U	12.8	9.3	10.0	4.9
P/VL	2.3	1.7	1.9	0.9

	2017	2018	2019	UDM
Cartera de Crédito	88,428	98,422	107,933	113,373
MIN ajustado	5,455	6,222	6,970	7,036
Resultado de Operación	3,840	4,415	5,092	5,121
Utilidad Neta	2,758	3,197	3,675	3,675
MIN % Cartera	6.17%	6.32%	6.46%	6.21%
Índice de Eficiencia	42.4%	42.8%	42.7%	42.4%
UPA	8.4	9.7	11.2	11.2
VLPA	47.0	53.9	60.0	62.5

Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía.

Resultados 1T20

La cartera mantuvo buen crecimiento – Durante el 1T20 se observó un buen crecimiento en cartera (10.9% a/a). Por segmento, la división mayorista (72% de la cartera) aportó un crecimiento de 10.2% a/a, mientras que la morosidad se ubicó en 1.9%. En el segmento de Pymes, el crecimiento fue de 13.2% a/a, con una morosidad de 6.8%.

Buen crecimiento en depósitos – La captación tradicional vio un aumento de 11.6% a/a, ubicándose en P\$103,351 millones, cifra que representa un 109.7% de la cartera.

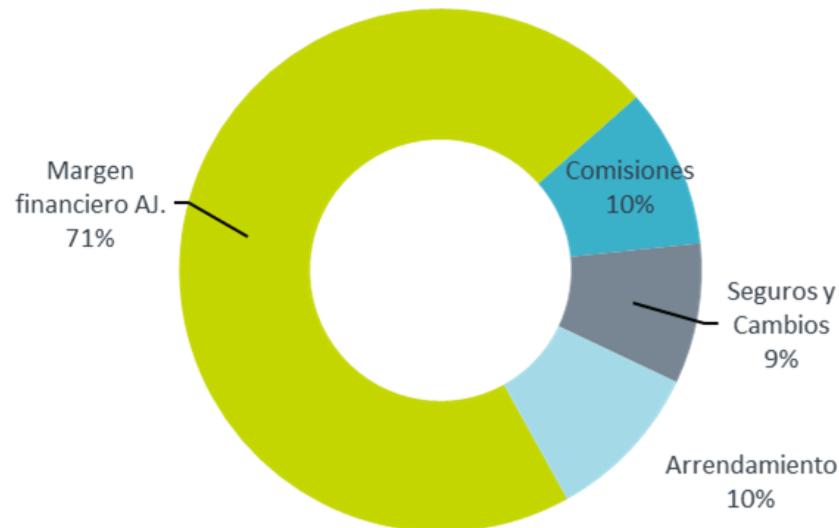
Crecimientos altos otros ingresos – En estos rubro destacaríamos el buen desempeño en comisiones netas (+30.9% a/a), en la compra-venta de divisas (+45.6% a/a) y en arrendamientos (+22.9% a/a).

Ligero deterioro en rentabilidad – El Margen de intermediación (MIN) se ubicó en 6.1%, mientras que el ROA y ROE fueron de 2.6% y 19.6%, respectivamente. Dentro de los factores que afectaron la rentabilidad esta el mayor crecimiento de las provisiones (+14.0% a/a) y de los gastos operativos (+12.8% a/a).

Liquidez y capitalización en niveles sanos – La empresa cuenta con una liquidez equivalente a 11% de la cartera, aunque podría incrementarla hasta 24%. En términos de capitalización, el ICAP de Regional se ubicó 13.6%, lo que implica un exceso de P\$3,300 millones respecto al nivel de 10.5% requerido por regulación. A finales de año esperan alcanzar P\$6,600 millones de capital por encima del 10.5% requerido. Cabe recordar que el banco pospuso su pago de dividendo hasta que haya una mejor visibilidad económica (se estimaba una distribución de P\$ 2,000 millones).

Reestructuras – Regional estima que entre un 40% y 50% de su portafolio será objeto de reestructuras a través de programas de apoyo.

Composición de Ingresos



*Fuente: Reportes la compañía

Cambios en Guía 2020.

	Guía anterior	Guía Nueva
Cartera	8% – 12%	4% – 8%
Depósitos	9% – 14%	4% – 8%
Margen de interés (MIN)	6.0% – 6.5%	5.7% – 6.2%
Crecimiento en Utilidad	10% – 13%	-10 % – +5%
ROE	19% – 20%	17% – 18%
Morosidad	<2.0	1.8%-2.6%

Fuente: Reportes la compañía.

Revisión de PO 2020

Caída en precio – Los títulos de Regional han visto una caída de 48.1% en el año, con lo que la empresa cotiza a múltiplos de 4.9x en P/U y de 0.9x P/VL, que implican descuentos respecto a su promedio de los últimos 5 años de 66.1% y 62.1%, respectivamente.

Deterioro del entorno macroeconómico – Las perspectivas económicas para México cambiaron de forma drástica en poco tiempo, al igual que para el resto del mundo. Por lo anterior, la expectativa de Ve por Más es de una caída en el PIB de México de 4.2% para 2020 y un crecimiento de 1.6% para 2021.

Afectación en la operación de los Bancos – Derivado de lo anterior, los resultados de los bancos en México se verán afectados, ante un posible deterioro en la calidad de los activos que perjudicará a su vez la generación de utilidad.

Modificamos estimados – Ante este escenario, modificamos nuestra estimaciones para Regional. En 2020 esperamos una caída en utilidad de 11.0%, en línea con la parte baja de la guía de la compañía y para 2021 esperamos un crecimiento de 6.0%. Con lo anterior, considerando múltiplos de valuación P/U de 8.0x y P/VL de 1.2x llegamos a un PO de P\$84.6 por acción, que implica un rendimiento potencial de 53.0% 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.

Regional, Múltiplo P/U 2014-2020



Análisis de Sensibilidad.

	UPA 2021				
	-30%	-20%	-10%	Base	10%
Múltiplo	7.4	8.5	9.5	10.6	11.6
7.2	53.3	60.9	68.5	76.1	83.7
7.6	56.2	64.3	72.3	80.3	88.4
8.0	59.2	67.7	76.1	84.6	93.0
8.4	62.2	71.0	79.9	88.8	97.7
8.8	65.1	74.4	83.7	93.0	102.3

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 acredecir 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 ghernandezo@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