

## TRIMESTRAL

Servicios Financieros

BBAJIOO MM

### PRECIO

(MXN, al 28/04/2021)  
P\$31.73

FLOAT  
41.5%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
1.165

VALOR DE MERCADO (MXN MN)  
37,756.5

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)  
50.5

**PRECIO OBJETIVO\***  
P\$29.6/ Var. PO -6.8%

### COMPRA\*

\*PO en revisión

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

## Resultados 1T21

**Utilidad en línea, mejora secuencial** – La utilidad neta se ubicó en P\$945 millones durante el trimestre, cifra prácticamente en línea con nuestro estimado (P\$955 millones), con una mejora secuencial respecto a la utilidad de 4T20, gracias a menores provisiones.

**Creciendo arriba del mercado** – La cartera registró un crecimiento de 7.1% a/a, cifra por arriba de lo que crece el sector bancario. Por su parte, la morosidad se mantuvo controlada en 1.1% vs 1.2% hace un año.

**Disciplina en gastos** – En el trimestre el gasto de operación disminuyó -1.0% a/a.

**Buen crecimiento en otros ingresos** – La suma de ingresos de comisiones, intermediación y otros, aumentó 11.4% a/a, principalmente por la intermediación (+190.4% a/a).

**Dividendo atractivo** – Luego de que la CNBV recomendó realizar distribuciones de máximo el 25% de la utilidad de 2019 y 2020, el dividendo de Bajío de P\$1.9 por acción implicaría un *dividend yield* de 6.0% al último cierre.



Fuente: Refinitiv

	1T21	1T20	Dif (%)
Cartera Total	201,896	188,431	7.1%
Morosidad (%)	1.1%	1.2%	-9 pb
Ingresos por intereses	4,327	5,432	-20.3%
Gastos por intereses	1,762	2,342	-24.8%
Margen Financiero	2,565	3,089	-17.0%
Est. Preventiva	325	310	4.7%
Margen Financiero aj.	2,240	2,779	-19.4%
Comisiones Netas	500	457	9.3%
Intermediación	180	62	190.4%
Otros	(84)	16	-625.0%
Ingresos Operativos	2,836	3,314	-14.4%
Gastos Operativos	1,643	1,660	-1.0%
Resultado operativo	1,193	1,654	-27.9%
Utilidad Neta	945	1,238	-23.7%
Índice de eficiencia	52.0%	45.8%	618 pb
ROA	1.4%	2.0%	-65 pb
ROE	10.7%	15.4%	-473 pb

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

Múltiplos	2018	2019	2020	UDM	2021e
P/U	9.0	6.7	9.4	12.0	9.2
P/VL	1.6	1.2	0.9	1.0	0.9

	2018	2019	2020	UDM	2021e
Cartera Total	170,254	180,209	201,896	201,896	215,378
Morosidad (%)	0.94%	0.94%	1.05%	1.06%	1.50%
Margen Financiero	11,447	12,447	11,219	10,694	11,200
Est. Preventiva	906	851	2,700	2,715	1,723
Margen Fin. aj.	10,541	11,596	8,518	7,979	9,477
Ingresos op.	12,626	14,135	10,901	10,422	12,035
Resultado de la operación	6,729	7,636	4,402	3,941	5,293
Utilidad Neta	5,076	5,613	3,436	3,143	3,823
UPA	4.3	4.7	2.9	2.6	3.2
VLPA	24.0	26.6	29.3	30.3	31.8

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

## Resultados 1T21

**Crecimiento por segmento** – Las variaciones anuales por tipo de crédito durante el trimestre fue: empresarial (incluye entidades financieras) +3.0%; gobierno +61.2%; consumo +8.0% e hipotecario -6.1%. Destacó el crecimiento en gobierno, con lo que ahora representa un 11.4% de la cartera total, mientras consumo apenas representa un 1.5%. Empresarial, que es el principal segmento, tiene un peso de 84.1%.

**Crecimiento en depósitos** – Los depósitos crecieron 12.6% a/a, en donde los depósitos a la vista aumentaron 17.4% a/a mientras que los depósitos a plazo crecieron 8.8% a/a. Este cambio en mezcla de depósitos favorece el costo de fondeo.

**Menores tasas afectan margen** – El margen financiero, antes de provisiones, disminuyó 17.0% a/a ante la disminución en tasas de interés. En el período, la TIIE disminuyó 297 pb. De acuerdo con Bajío, esto impacto al margen en P\$942 millones. En segundo lugar, los mayores saldos promedio afectaron al margen.

**Deterioro en MIN** – La tasa activa del 1T21 fue de 6.5% y la pasiva de 3.0%, resultando en un diferencial de 3.5% y un MIN de 3.9%. En 4T19, la diferencia entre tasa activa y pasiva fue de 4.7% y el MIN de 5.3%.

**Ingresos distintos a intereses** – En ese renglón se observó un buen crecimiento, +11.4% a/a. Por tipo de ingreso el aumento anual fue: Comisiones netas +9.4% e Intermediación +190.3%. En otros ingresos se registró una disminución de P\$84 millones, debido al efecto de mayores quebrantos que se reconoce en ese renglón, aunque el impacto a nivel consolidado no es significativo.

**Mantiene control de gastos** – Durante el trimestre los gastos disminuyeron 1.0% a/a, con lo que el índice de eficiencia trimestral cerró en 52.0% vs 45.8% en 1T20, debido a la caída en el margen financiero.

## Variación a/a en cartera



## ROE Anualizado



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

##### 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
---------------------	---------------------	-------------------------

#### BAJIO "O" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	06-sep-19	28-abr-20
Precio objetivo	40.1	29.6
Recomendación	1	1

\*Recomendación: 1=Compra, 2=Mantener, 3=Venta