

## TRIMESTRAL

Servicios Financieros

GFNORTE MM

### PRECIO

(MXN, al 20/01/2022)  
P\$ 140.65

FLOAT  
89%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
1.574

VALOR DE MERCADO (MXN MM)  
405,494.0

BURSATILIDAD (PROM. MXN MM)  
808.1

## Resultados 4T21

**Crecimiento en utilidad en línea con lo esperado** – Los resultados de Banorte estuvieron en línea con lo esperado. La utilidad neta se ubicó en P\$9,061 millones, registrando un crecimiento de 51.9% a/a, explicado principalmente por la reducción en provisiones.

**Esperan más crecimiento y mejor rentabilidad en 2022** – Para 2022, GFNorte anticipa un crecimiento en cartera de crédito de entre 7-9%, con una expansión en MIN de entre 30-40 pb y un ROE de entre 17-18%. Vemos positiva esta guía, la cual va en línea con nuestra expectativa de que 2022 sería un mejor año en cuanto a crecimiento y rentabilidad.

**Cierran 2021 con bajo crecimiento** – La cartera de crédito cerró 2021 con un crecimiento de 2.3% a/a. El crecimiento estuvo por debajo de lo esperado por Banorte, que era un rango de entre 5-7%, debido a prepagos en el segmento de gobierno y corporativos.



Fuente: Refinitiv.

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

	4T21	4T20	Var. a/a
Cartera	829,338	811,070	2.3%
Morosidad (%)	1.15%	1.10%	5 pb
Ingresos por Intereses	37,615	30,676	22.6%
Gastos por Intereses	11,159	9,638	15.8%
Margen Financiero	26,456	21,038	25.8%
Margen Financiero (con seguros)	20,383	19,580	4.1%
Estim. Prev.	2,719	5,993	-54.6%
Margen Financiero aj.	17,664	13,587	30.0%
Ingresos Operativos	23,889	18,903	26.4%
Gastos Operativos	13,188	11,612	13.6%
Resultado operativo	10,701	7,290	46.8%
Utilidad neta	9,061	5,966	51.9%
Índice de Eficiencia	49.6%	46.6%	292 pb
ROA anualizado	2.0%	1.3%	70 pb
ROE anualizado	15.5%	10.9%	460 pb

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

Múltiplos	2018	2019	2020	2021	UDM
P/U	6.6	8.3	10.4	10.9	11.6
P/VL	1.5	1.6	1.4	1.6	1.7

	2018	2019	2020	2021
Cartera Total	775,594	775,448	811,070	823,204
Morosidad (%)	1.74%	1.65%	1.10%	1.03%
Margen Financiero	95,609	80,577	82,832	80,041
Estim. Prev.	19,781	15,347	21,931	11,351
Margen Financiero aj.	75,828	65,230	60,901	68,690
Ingresos operativos	103,585	88,794	81,957	89,762
Gastos Operativos	47,613	40,678	43,013	45,940
Utilidad Neta	41,889	36,528	30,508	35,048
UPA	14.5	12.7	10.6	12.2
VLPA	63.4	67.2	77.1	81.2

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

**Recuperación en consumo, caídas en corporativo y gobierno** – El crecimiento en cartera se explica principalmente por el desempeño anual de los créditos a consumo: hipotecario +6.8%, tarjeta de crédito +6.7%, y nómina +6.4%. Lo anterior se vio contrarrestado por las caídas en corporativos (-1.7% a/a) y gobierno (-4.5% a/a).

**Buen crecimiento en margen antes de seguros** – Los ingresos por intereses aumentaron 22.6% a/a y los gastos por intereses 15.8% a/a, con lo que el margen financiero antes de seguros incrementó 25.8% a/a; sin embargo, debido a la mayor siniestralidad a raíz de la pandemia, se registró un impacto negativo en la operación de seguros, por lo que el margen después de seguros aumentó 4.1% a/a.

**Menores reservas** – En 2020 GFNorte registró la generación de reservas adicionales, por lo que este año ante la normalización en costo de riesgo se ha observado un beneficio. Las reservas en 4T21 disminuyeron 54.6% a/a.

**Esperan buen crecimiento en 2022** – La guía contempla una generación de utilidad neta de entre P\$39.5 y P\$41.1 mil millones, con lo cual, considerando el punto medio, podríamos ver un crecimiento en utilidad neta de 15.0% respecto a 2021.

**Capitalización alta; a la espera de dividendos** – El ICAP del banco cerró el 4T21 en 24.7%, en donde 15.3% es capital fundamental. Lo anterior sugiere que este año, si el regulador lo aprueba, GFNorte podría distribuir los dividendos acumulados en 2019 y 2020, dando así un rendimiento atractivo.

**Reporte neutral, guía positiva** – Los números del 4T21 estuvieron de acuerdo a lo esperado a nivel de utilidad neta, por lo que en ese sentido el reporte tendría una implicación neutral; sin embargo, vemos positiva la guía de resultados 2022, ya que contempla un crecimiento de un dígito alto en cartera y de doble dígito en utilidad, lo que podría ayudar a tener una mejor valuación para el 2022.

## Cartera de crédito vigente por segmento

	4T20	3T21	4T21	Var. a/a	Var. t/t
Hipotecario	187,736	197,737	200,459	6.8%	1.4%
Automotriz	28,165	27,914	27,792	-1.3%	-0.4%
Tarjeta de crédito	36,651	37,065	39,108	6.7%	5.5%
Crédito de nómina	51,668	54,532	54,975	6.4%	0.8%
<b>Consumo</b>	<b>304,220</b>	<b>317,248</b>	<b>322,334</b>	<b>6.0%</b>	<b>1.6%</b>
<b>Comercial</b>	<b>192,927</b>	<b>198,258</b>	<b>203,256</b>	<b>5.4%</b>	<b>2.5%</b>
<b>Corporativo</b>	<b>143,429</b>	<b>136,343</b>	<b>140,925</b>	<b>-1.7%</b>	<b>3.4%</b>
<b>Gobierno</b>	<b>161,563</b>	<b>161,400</b>	<b>154,318</b>	<b>-4.5%</b>	<b>-4.4%</b>
<b>Total</b>	<b>802,139</b>	<b>813,249</b>	<b>820,833</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.9%</b>
<b>Total exc. gobierno</b>	<b>640,576</b>	<b>651,849</b>	<b>666,515</b>	<b>4.0%</b>	<b>2.2%</b>

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

## Guía 2022

	Reportado 2021	Guía 2022
Crecimiento en cartera	2.3%	7%-9%
Var. MIN	(45pb)	30-40 pb
Crecimiento en Gastos	6.8%	7.0%-7.6%
Eficiencia (nivel)	45.4%	41.9% - 42.7%
Costo de Riesgo (nivel)	1.4%	1.6% a 1.9%
Utilidad Neta (miles de millones MXN)	35.0	39.5 - 41.1
ROE 12 meses	15.3%	17.0% - 18.0%
<b>Supuestos</b>		
Crecimiento en PIB		aprox. 3%
Inflación		4.2% - 6.0%
Tasa de referencia promedio		6.42%

Fuente: Reportes de 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

## DIRECCIÓN ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

### Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

### ANÁLISIS BURSÁTIL

#### Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

#### Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez P.	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 G.	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 L.	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
-------------------	---------------------	-------------------------