

## TRIMESTRAL

Servicios Financieros

BOLSAA MM

### PRECIO

(MXN, al 15/02/2022)  
P\$38.12

FLOAT  
80.0%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
0.769

VALOR DE MERCADO (MXN MM)  
22,467.5

BURSATILIDAD (PROM. MXN MM)  
49.6

## Resultados 4T21

**Reporte positivo** – Los números de Bolsa fueron mejor a lo esperado, tanto a nivel de ingresos como a nivel de utilidades, por lo que vemos una implicación positiva.

**Crecimiento en ingresos** – Los ingresos aumentaron 10.0% a/a. El principal incremento se observó en el Depósito Central de Valores, donde los ingresos aumentaron en P\$54.6 millones. Cabe señalar en este segmento se registró un ingreso no recurrente por P\$50 millones. Otros segmentos que contribuyeron positivamente al aumento en ingresos fueron OTC (SIF ICAP) (+16% a/a) y Servicios de información (+13% a/a).

**Control de gastos; mejora en márgenes** – Los gastos totales trimestre disminuyeron 16% a/a, principalmente gracias a las disminuciones en gastos de personal y honorarios. Con lo anterior, vimos aumentos significativos en márgenes de rentabilidad.

**Dividendo atractivo** – En la próxima asamblea de accionistas, Bolsa propondrá un dividendo de P\$2.16 por acción, que al último precio representa un rendimiento de 5.7%



Fuente: Refinitiv

	4T21	4T20	Dif (%)
Ingresos	1,050	954	10.0
Utilidad Operativa	643	472	36.3
EBITDA	704	529	33.1
Utilidad Neta	498	325	53.4
			Dif pb
Mgn. Operativo	61.3%	49.4%	1,184
Mgn. EBITDA	67.0%	55.4%	1,166
Mgn. Neto	47.5%	34.0%	1,344

Datos en millones de MXN a menos que se exprese lo contrario. Datos pueden no sumar debido a redondeo.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2019	2020	2021	UDM
P/U	18.2 x	18.6 x	14.4 x	14.1 x
P/VL	3.6 x	3.8 x	3.1 x	3.0 x
VE/EBITDA	10.4 x	10.5 x	8.1 x	7.9 x

	2018	2019	2020	2021
Ingresos	3,548	3,577	3,914	3,924
EBITDA	1,959	2,073	2,332	2,416
Margen EBITDA	55.2%	58.0%	59.6%	61.6%
Utilidad Neta	1,376	1,338	1,493	1,597
Margen Neto	38.8%	37.4%	38.1%	40.7%
UPA	2.3	2.3	2.5	2.7
VLPA	11.2	11.6	12.3	12.7
Deuda Neta	-2,764	-3,100	-3,679	-3,705
Deuda Neta/EBITDA	-1.4	-1.5	-1.6	-1.5

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

**Repunte en ingresos** – En el 4T21 se observó un repunte en ingresos, luego de la tendencia a la baja observada en trimestres previos. El segmento de negocio que más contribuyó al crecimiento fue el depósito central de valores (31% de los ingresos totales), con un aumento de 18% a/a o de P\$54.6 millones, de los cuales P\$50 millones se explican por un ingreso no recurrente, por la prescripción de pasivos en una de las cuentas de EUR del Indeval. Aún excluyendo lo anterior, los ingresos trimestrales de bolsa hubieran amentado 4.7% a/a.

**Crecimiento en OTC y Servicios de información** – En el segmento de OTC- (SIF ICAP), que representa 17% de los ingresos, se vio favorecido por la mayor volatilidad en los mercados financieros en Chile a raíz de las elecciones. Por otro lado, los ingresos en Servicios de información (16% de los ingresos) aumentaron 13% a/a.

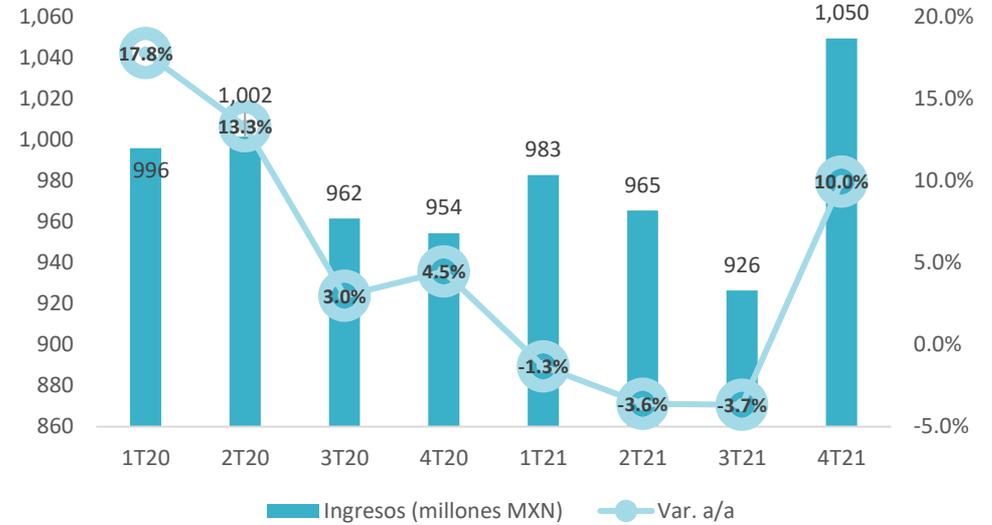
**Permanece disminución en otros segmentos** – El segmento de emisoras siguió viendo un retroceso (-22% a/a) explicado por la reducción de cuotas de listado y mantenimiento. En capitales, los ingresos disminuyeron 3% a/a, debido a que los menores ingresos por compensación de acciones contrarrestaron el crecimiento en volumen de operación en el trimestre.

**Buen desempeño en gastos** – Destacamos la disminución de 16% a/a en gastos, lo que se debe principalmente a la reducción de 17% en gasto de personal, -43% en honorarios y -17% en gasto en tecnología.

**Mejora en márgenes de rentabilidad** – La utilidad de operación y el EBITDA aumentaron 36.3% a/a y 33.1% a/a, respectivamente, con lo que vimos aumentos significativos en márgenes de rentabilidad. La utilidad neta aumentó 53% a/a debido a la mejora a nivel operativo, el crecimiento en Resultado Integral de Financiamiento, que en 4T20 registró pérdida cambiaria, y a una menor tasa impositiva.

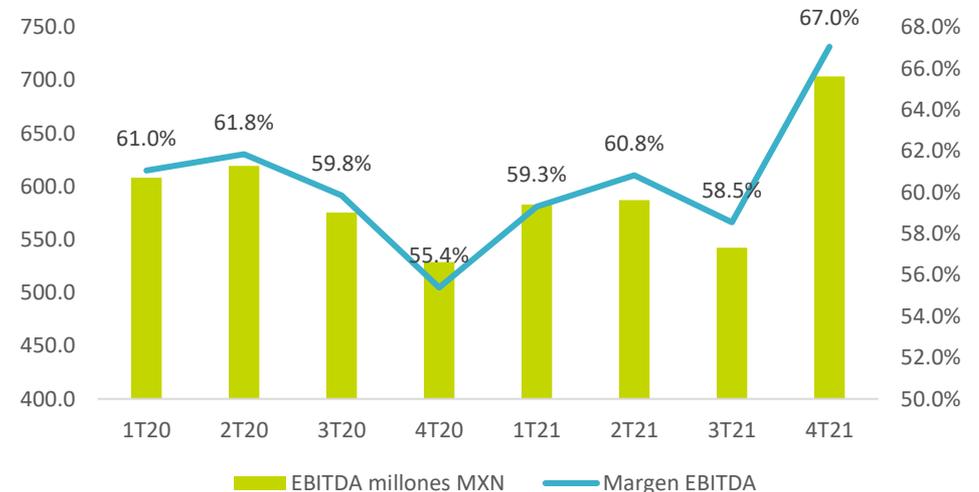
**Implicación positiva** – Destacamos la mejora en rentabilidad derivada del mejor desempeño en ingresos, así como de la reducción en gastos. Adicionalmente, el dividendo propuesto ofrece un rendimiento atractivo.

## Ingresos Trimestrales



Fuente: Reportes la compañía.

## EBITDA Trimestral



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

#### DIRECCIÓN ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

##### Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena 55 56251500 x 31465 [jrich@vepormas.com](mailto:jrich@vepormas.com)

##### ANÁLISIS BURSÁTIL

##### Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M. 55 56251500 x 31514 [mhuerta@vepormas.com](mailto:mhuerta@vepormas.com)

##### Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez P. 55 56251500 x 31453 [elopezp@vepormas.com](mailto:elopezp@vepormas.com)

##### Analista Industriales

Elisa A. Vargas A. 55 56251500 x 31508 [evargas@vepormas.com](mailto:evargas@vepormas.com)

##### Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O. 55 56251500 x 31709 [ghernandez@vepormas.com](mailto:ghernandez@vepormas.com)

#### ESTRATEGIA ECONÓMICA

##### Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B. 55 56251500 x 31767 [asaldana@vepormas.com](mailto:asaldana@vepormas.com)

##### Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M. 55 56251500 x 31725 [ahuerta@vepormas.com](mailto:ahuerta@vepormas.com)

#### COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

##### Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz G. 55 11021800 x 32056 [aruiz@vepormas.com](mailto: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](mailto:jtorroella@vepormas.com)

##### Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P. 55 56251500 x 31675 [mardines@vepormas.com](mailto:mardines@vepormas.com)

##### Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez L. 81 83180300 x 37314 [lgonzalez@vepormas.com](mailto:lgonzalez@vepormas.com)