



## Fundamentales sólidos; perspectiva de tasas elevadas por más tiempo

**Bancos, buen crecimiento y rentabilidad alta.** De acuerdo con cifras de CNBV, a agosto de 2023 la cartera de crédito de la banca múltiple en México crecía a tasa de 10.5% a/a, mientras que la utilidad neta del sector crece 19.2% a/a. Respecto a los bancos en BMV, para 3T23 consideramos que los indicadores de rentabilidad (MIN,ROE) permanecerán en niveles altos, siendo superiores a lo observado en 2022; sin embargo, se mantendrían estables respecto a 2T23. Si bien las altas tasas y el crecimiento en cartera han favorecido los ingresos, hemos observado que el mayor crecimiento de depósitos a plazo y las mayores tasas de interés han presionado el costo de fondeo, en términos generales.

El mercado estará atento a las perspectivas para 2024, ante el escenario de una eventual reducción en tasas de interés y menor crecimiento respecto a 2023. Consideramos que, si bien en 2024 es previsible el inicio en el ciclo de bajas en tasas, el impacto en los números de los bancos sería más notorio a partir de 2025.

Para BOLSA, esperamos que los ingresos continúen viéndose impactados negativamente por la apreciación del peso vs el dólar y por la disminución en el volumen de operaciones.

En cuanto a Quálitas, esperamos seguir viendo un crecimiento alto en la emisión de primas, aunque el costo de siniestralidad seguiría elevado debido a la inflación en las autopartes; sin embargo, el mejor desempeño de las inversiones de la aseguradora seguirá impulsando la utilidad neta.

### Resumen de estimaciones para el 3T23 (mdp)

Emisora	Margen financiero			Margen financiero ajustado			Utilidad neta		
	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	3T22	Var. %
GFNORTE	33,873	30,694	10.4%	29,592	27,546	7.4%	13,550	11,544	17.4%
BAJIO	5,587	4,297	30.0%	5,077	3,992	27.2%	2,662	2,109	26.2%
REGIONAL	3,148	2,522	24.8%	2,798	2,315	20.9%	1,505	1,303	15.5%
GENTERA	6,803	6,291	8.1%	5,422	4,924	10.1%	1,347	1,501	-10.3%
Emisora	Ingresos			Utilidad Operativa			Utilidad neta		
	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	3T22	Var. %
BOLSA	961	979	-1.8%	479	525	-8.8%	388	400	-3.0%
Emisora	Emisión de Primas			Utilidad Operativa			Utilidad neta		
	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	3T22	Var. %
QUÁLITAS	12,350	10,115	22.1%	275	172	59.6%	846	211	300.8%

Fuente: Análisis Bx+ / BMV



Por: Eduardo López Ponce | elopezp@vepormas.com

### Estimados BBAJIO

**Seguirá reflejando efectos de tasas altas.** Para el 3T23, los números de Bajío seguirían reflejando la sensibilidad positiva del Banco a las tasas de interés. Al 2T23 la sensibilidad del MIN era de 26 pb por cada incremento de 100 pb en TIE. En 3T23, la TIE promedio fue de 11.5% mientras que en 3T22 fue de 8.5%. Respecto al 2T23, la tasa se mantuvo sin cambios, por lo que esperaríamos un MIN similar al del trimestre pasado donde se ubicó en 7.3%

**Crecimiento en cartera.** Estimamos un crecimiento en cartera de crédito de 7.2%, cifra menor al 9.6% que Bajío acumulaba a agosto de 2023 y que se explica en parte por la base de comparación más alta.

Estaremos atentos a las medidas que el banco ha tomado para reducir la sensibilidad a tasas de interés, ante la expectativa de recortes en tasas en 2024, así como a las perspectivas de crecimiento en cartera de crédito.

**BAJÍO reporta resultados el 25 de octubre al cierre de mercado.**

### Estimados REGIONAL

**Crecimiento en cartera.** Con cifras de CNBV a agosto de 2023, la cartera de crédito de Banregio crecía a tasa de 21.1%, por lo que esperamos mantenga esa tendencia al cierre de 3T23.

**Mejor crecimiento en utilidad para el segundo semestre.** En la primera mitad de 2023, Regional acumulaba un crecimiento en utilidad neta de 7.9% a/a, mientras que la empresa ha reafirmado su guía 2023, que es de un alza de entre 10%-12%, por lo cual deberíamos ver un mayor crecimiento en el segundo semestre. Nuestro estimado para 3T23 es de un crecimiento de 15.5% a/a en utilidad neta, lo cual sería consistente con un crecimiento de 11.0% para todo el año.

**Atención en Hey Banco.** En julio se anunció que *Hey Banco*, subsidiaria de banca digital de Regional, obtuvo la autorización por parte de la CNBV para que opere como institución de banca múltiple. Consideramos que será relevante conocer la evolución en las métricas de esta subsidiaria, que al 2T23 aportó 7.6% de la cartera total.

**REGIONAL reporta resultados el 23 de octubre al cierre de mercado.**

BBAJIO	
ÚLTIMO PRECIO	55.3
RENDIMIENTO YTD	-10.1%
VALOR DE MERCADO (mdp)	65,851
BURSATILIDAD (mdp)	145.0

**RECOMEDACION: COMPRA**  
**PO: \$69.7**  
**VAR PO: 26.0%**

#### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

	GFBx+ Observado			Consenso	
	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	Var. %
Cartera Total	226,923	211,664	7.2%	ND	ND
Morosidad (%)	1.4%	1.2%	16 pb	ND	ND
Margen Financiero	5,587	4,297	30.0%	ND	ND
Est. Preventiva	510	305	67.2%	ND	ND
Margen Financiero aj.	5,077	3,992	27.2%	ND	ND
Ingresos Operativos	5,654	4,483	26.1%	ND	ND
Gastos Operativos	2,008	1,783	12.6%	ND	ND
Resultado operativo	3,647	2,700	35.1%	ND	ND
Utilidad Neta	2,662	2,109	26.2%	2,686	27.3%

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg/BMV.

RA	
ÚLTIMO PRECIO	132.2
RENDIMIENTO YTD (%)	-5.7%
VALOR DE MERCADO (mdp)	43,339
BURSATILIDAD (mdp)	121.0

**RECOMEDACION: COMPRA**  
**PO: \$176.4**  
**VAR PO: 33.4%**

#### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

	GFBx+ Observado			Consenso	
	3T23e	3T23	Var. %	3T23e	Var. %
Cartera Total	152,324	126,079	20.8%	ND	ND
Morosidad (%)	1.4%	1.3%	10 pb	ND	ND
Margen Financiero	3,148	2,522	24.8%	ND	ND
Estim. Prev.	350	207	69.1%	ND	ND
Margen Financiero aj.	2,798	2,315	20.9%	ND	ND
Ingresos Operativos	3,423	3,000	14.1%	ND	ND
Gastos Operativos	1,416	1,306	8.5%	ND	ND
Resultado operativo	2,007	1,694	18.5%	ND	ND
Utilidad Neta	1,505	1,303	15.5%	1,402	7.6%

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg/BMV.

### Estimados GENTERA

**Base de comparación alta en utilidad.** Para el 3T23, estimamos un retroceso de 10.3% a/a en utilidades. En 3T22, Gentera reconoció un efecto de P\$180 millones por operaciones discontinuas. Excluyendo este efecto, veríamos un crecimiento de 2.0% a/a. Respecto al 2T23, se observaría una mejora secuencial, con lo que la compañía se encaminaría a finalizar el año con un crecimiento en línea con lo expresado en su guía, que es de entre 9%-12% a/a.

**Presión por costo de fondeo.** Al cierre del 2T23, ~75% de los pasivos de Compartamos se encontraban a tasa variable, por lo que seguiríamos viendo presiones a nivel de MIN.

Gentera ha invertido en la contratación de personal para impulsar la colocación de crédito, lo cual estaría explicando en buena medida el crecimiento en gastos.

**Perú** - En el trimestre, el peso se apreció 12.0% vs el sol peruano, por lo que se reconocerá tal efecto al consolidar los resultados de la subsidiaria peruana.

**GENTERA reporta resultados el 26 de octubre al cierre de mercado.**

### Estimados GFNORTE

**Crecimiento en cartera.** A agosto de 2023, la cartera de crédito de Banorte crecía a tasa de 13.9% a/a, mientras que nuestro estimado para 3T23 es un crecimiento de 11.5% a/a. Para el cierre de año, GFNORTE espera un crecimiento en cartera de entre 10%-12%.

**Presión en MIN.** En 2T23 revisó a la baja su estimado de MIN para el año, debido al mayor costo de fondeo por el efecto de las tasas de interés y también por la captación de clientes que demandan mayores rendimientos por sus depósitos. Esperamos que estos efectos sigan observándose en 3T23.

**Margen financiero** – Estimamos un crecimiento en margen financiero después de reservas de 7.4% a/a. Las tasas de interés y el crecimiento en cartera contribuirán al crecimiento anual, aunque el mayor costo de fondeo y el alza en generación de reservas contrarrestarían el crecimiento.

La utilidad neta aumentaría 17.3%, el crecimiento en otros ingresos compensaría la presión en margen.

**GFNORTE reporta resultados el 31 de octubre al cierre de mercado.**

GENTERA*	
ÚLTIMO PRECIO	21.3
RENDIMIENTO YTD	-2.7%
VALOR DE MERCADO (mdp)	34,181
BURSATILIDAD (mdp)	68

**RECOMEDACION: COMPRA**  
**PO: \$27.5**  
**VAR PO: 29.1%**

#### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

	GFBx+ Observado			Consenso	
	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	Var. %
Cartera Total	57,929	51,407	12.7%	ND	ND
Morosidad (%)	3.0%	2.9%	10 pb	ND	ND
Margen Financiero	6,803	6,291	8.1%	ND	ND
Est. Preventiva	1,381	1,367	1.0%	ND	ND
Margen Financiero aj.	5,422	4,924	10.1%	ND	ND
Ingresos Operativos	6,357	5,507	15.4%	ND	ND
Gastos Operativos	4,360	3,722	17.1%	ND	ND
Resultado operativo	1,997	1,785	11.9%	ND	ND
Utilidad Neta	1,347	1,501	-10.3%	1,280	-14.7%

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg/BMV.

GFNORTE	
ÚLTIMO PRECIO	150.1
RENDIMIENTO YTD	7.3%
VALOR DE MERCADO (mdp)	432,749
BURSATILIDAD (mdp)	1,012

#### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

	GFBx+ Observado			Consenso	
	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	Var. %
Cartera Total	992,321	889,982	11.5%	ND	ND
Morosidad (%)	1.0%	1.0%	-4 pb	ND	ND
Margen Financiero	33,873	30,694	10.4%	ND	ND
Estim. Prev.	4,281	3,148	36.0%	ND	ND
Margen Financiero aj.	29,592	27,546	7.4%	ND	ND
Ingresos Operativos	30,203	26,057	15.9%	ND	ND
Gastos Operativos	11,699	10,400	12.5%	ND	ND
Resultado operativo	18,503	15,657	18.2%	ND	ND
Utilidad Neta	13,550	11,544	17.4%	13,429	16.3%

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg/BMV.

### Estimados BOLSAA

**Débil desempeño en ingresos.** Esperamos que los ingresos de Bolsa vean una disminución de 1.8% a/a en el trimestre, debido principalmente a menores ingresos en Indeval y en el segmento de Capitales y también por el efecto de la apreciación del peso vs el dólar durante el trimestre. La apreciación del peso afecta los ingresos denominados en dólares (aprox. 30%) y también se refleja en menores operaciones en el SIC.

**Retroceso en márgenes de rentabilidad.** El crecimiento en gastos de operación reflejaría un mayor gasto de personal, que representa cerca de 50% de los gastos totales. El aumento en gastos y la caída en ingresos presionarían los márgenes de rentabilidad.

A nivel de utilidad neta se observaría un retroceso debido al desempeño operativo ya mencionado, lo cual sería parcialmente contrarrestado por un mayor ingreso por intereses derivado de las inversiones de corto plazo de Bolsa.

**BOLSA reporta resultados el 17 de octubre al cierre de mercado.**

### Estimados QUÁLITAS

**Crecimiento alto en emisión de primas.** La emisión de primas seguiría viéndose impulsada tanto por el mayor número de unidades aseguradas como por el efecto de los incrementos en precios de los seguros. En el 3T23, la venta de automóviles nuevos en México aumentó 30.5% a/a.

**Seguiría presión en siniestralidad.** El índice de siniestralidad seguiría alto, en un nivel cercano a 70%, debido en buena medida al impacto de la inflación en autopartes. Quálitas espera que en 2024 este indicador comience a acercarse a su objetivo de mediano plazo, que es de 65%.

**Ingresos por inversiones impulsarían la utilidad.** En sentido positivo, seguiríamos observando una recuperación en los ingresos derivados del portafolio de inversiones de Quálitas. Cabe señalar que hace un año, este rubro se vio afectado por el impacto de la inversión en UNIFIN, por lo que la base de comparación es baja.

**Quálitas reporta resultados el 19 de octubre al cierre de mercado.**

BOLSAA	
ÚLTIMO PRECIO	32.8
RENDIMIENTO YTD	-12.7%
VALOR DE MERCADO (mdp)	18,815
BURSATILIDAD (mdp)	51

**RECOMEDACION: COMPRA**  
**PO: \$41.1**  
**VAR PO: 25.3%**

#### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

Resultados	GFBx+ Observado			Consenso	
	3T23	3T22	Dif.	3T23e	Var. %
Ingresos	961	979	-1.8%	988	0.9%
Utilidad Operativa	479	525	-8.8%	511	-2.8%
EBITDA	551	580	-4.9%	566	-2.4%
Utilidad Neta	388	400	-3.0%	376	-6.1%
Mgn. Operativo	49.8%	53.7%	-384 pb	51.7%	-199 pb
Mgn. EBITDA	57.4%	59.2%	-187 pb	57.3%	-197 pb
Mgn. Neto	40.4%	40.9%	-47 pb	38.0%	-284 pb

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg/BMV.

Q*	
ÚLTIMO PRECIO	138.0
RENDIMIENTO YTD	60.6%
VALOR DE MERCADO (mdp)	55,200
BURSATILIDAD (mdp)	160

**RECOMEDACION: COMPRA**  
**PO: \$119.5**  
**VAR PO: -13.4%**

#### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

Resultados	GFBx+ Observado			Consenso	
	3T23e	3T22	Var.	3T23e	Var. %
Prima emitida	12,350	10,115	22.1%	ND	ND
Prima retenida	12,050	9,983	20.7%	11,979	20.0%
Prima devengada	11,800	10,058	17.3%	ND	ND
Costo de siniestralidad	8,260	7,186	14.9%	ND	ND
Resultado técnico	769	593	29.6%	749	26.3%
Resultado operativo	275	172	59.6%	ND	ND
RIF	900	52	1630.8%	ND	ND
Utilidad neta	846	211	300.8%	905	328.8%

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg/BMV.

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").

Alejandro Javier Saldaña Brito, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo López Ponce, Elisa Alejandra Añorve Vargas, Ángel Ignacio Iván Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este documento 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 Bx+ libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de **Grupo Financiero Bx+** 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 Bx+**, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

**Banco Bx+** y **Casa de Bolsa Bx+** brindan 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 Bx+** 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 Bx+**, 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.

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 Bx+**.

## ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

### Economista en Jefe

Alejandro Javier Saldaña Brito	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
--------------------------------	---------------------	-----------------------

## ANÁLISIS BURSÁTIL

### Analista Consumo | Minoristas

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

### Analista Financieras | Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

### Analista Industriales

Elisa Alejandra Vargas Añorve	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
-------------------------------	---------------------	----------------------

### Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández Ocadiz	55 56251500 x 31709	ghernandez@vepormas.com
--------------------------	---------------------	-------------------------

## ANÁLISIS ECONÓMICO

### Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

## ASUNTOS PÚBLICOS Y ATENCIÓN A MEDIOS

### Director de Asuntos Públicos

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

### Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de Cima	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
--------------------------	---------------------	-------------------------

### Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel Ardines Pérez	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

### Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------

## Grupo Financiero Bx+

Paseo de la Reforma 243 piso 21,  
Alcaldía y Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX  
Teléfonos 55 1102 1800 y 800 837 676 27



## Análisis Bursátil

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

Fecha del cambio	06/09/2019	28/04/2020	29/04/2021	28/09/2021	16/02/2022	06/12/2022
Precio objetivo	40.1	29.6	39.7	44.1	53.9	69.7
Recomendación	1	1	1	1	2	1

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

### R "A" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	21-jun-19	27-abr-20	26/04/2021	25/10/2021	23/01/2023
Precio objetivo	115.0	84.6	122.0	135.3	176.4
Recomendación	1	1	1	1	1

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

### GENTERA "\*" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	17/02/2022	10/01/2023
Precio objetivo	19.1	27.5
Recomendación	1	1

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

### BOLSA "A" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	22/09/2023
Precio objetivo	41.1
Recomendación	1

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

### Q "\*" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	26-nov-19	20-abr-21	20-oct-21	20-oct-22	03-02-2023
Precio objetivo	104.1	128.5	114.2	88.9	119.5
Recomendación	1	2	2	2	1

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