

Por: Eduardo López Ponce | elopezp@vepormas.com

Sector	Clave pizarra	Precio (al 17/10/2023)	Float	BETA (3a vs. MEXBOL)	Valor mercado (mdp)	Bursatilidad promedio (mdp)	Compra
Financiero	BOLSAA	\$32.15	~80%	0.502	18,425.3	51.2	<b>Precio Objetivo \$41.1</b>

- **Bolsa reportó resultados correspondientes al 3T23.** Los ingresos disminuyeron 4.6% mientras que el EBITDA disminuyó 11.5% a/a.
- Los ingresos se vieron afectados por una menor operación en los negocios transaccionales y por el efecto de la apreciación del peso vs el dólar en los servicios dolarizados.
- **Debajo de lo esperado.** Los resultados se ubicaron por debajo nuestros estimados y los del consenso, tanto a nivel de ingresos como de utilidades.

**Persiste retroceso en ingresos.** Los ingresos trimestrales de Bolsa vieron una disminución de 4.6% a/a. De acuerdo con el reporte, los factores que explican el retroceso son: 1) menor operación, 2) una disminución en la conversión y liquidación de valores del mercado global y 3) efecto cambiario desfavorable.

En Indeval, (~30% de los ingresos consolidados), los ingresos disminuyeron 12% a/a, debido al impacto cambiario de los servicios del mercado global y por una disminución en el número de operaciones liquidadas en el mercado global (SIC).

En capitales, el valor operado promedio diario (VOPD) disminuyó 14% a/a. En el mercado local, el VOPD incrementó 21% a/a mientras que en el SIC disminuyó 45% a/a. De acuerdo con Bolsa, la menor operación en el SIC se explica por la fortaleza del MXN vs el USD y por el nivel de tasas de interés. En el segmento de emisoras, de forma positiva destaca el aumento de 24% a/a en los ingresos por cuotas de listado, sin embargo, lo anterior se vio contrarrestado por la disminución de 4% a/a en cuotas por mantenimiento.

Los ingresos por servicios de información permanecieron estables respecto al año pasado. La falta de crecimiento se explica por la apreciación del MXN vs el USD, debido a que 75% de los ingresos de este segmento se denominan en dólares.

**Ligero aumento en gastos** – Los gastos aumentaron 3% a/a, debido principalmente al aumento en personal de 6% y el mayor gasto en tecnología (+10% a/a). Consideramos que lo anterior refleja un buen control de gastos, que crecen debajo de inflación, aunque el ligero aumento, sumado a la caída en ingresos, generó presión en los márgenes de rentabilidad del trimestre.

No descartamos ver presión en el precio de la acción debido al reporte debajo de lo esperado; sin embargo, por ahora mantenemos nuestra recomendación y nuestros estimados, en donde ya anticipábamos presiones de corto plazo en márgenes de rentabilidad y una disminución en ventas. Nuestra recomendación de la empresa se basa en una valuación atractiva y la perspectiva de generación de flujo estable en el mediano y largo plazo.

**Tabla 1. Resultados (millones de pesos)**

	3T23	3T22	Dif.
Ingresos	933	979	-4.6%
Utilidad Operativa	460	525	-12.5%
EBITDA	513	580	-11.5%
Utilidad Neta	330	400	-17.6%
Mgn. Operativo	49.2%	53.7%	-445 pb
Mgn. EBITDA	55.0%	59.2%	-424 pb
Mgn. Neto	35.3%	40.9%	-557 pb

Fuente: Análisis Bx+ / Reportes de la compañía.

**Tabla 2. Múltiplos y cifras anuales**

Múltiplos	2020	2021	2022	UDM	2023e
P/U	18.4 x	14.2 x	13.0 x	12.5 x	11.2 x
P/VL	3.8 x	3.0 x	2.9 x	2.6 x	2.4 x
VE/EBITDA	10.3 x	7.9 x	7.2 x	6.9 x	6.9 x
	2020	2021	2022	UDM	2023e
Ingresos	3,914	3,924	4,100	3,886	3,934
EBITDA	2,332	2,416	2,516	2,221	2,218
Margen EBITDA	59.6%	61.6%	61.4%	57.2%	56.4%
Utilidad Neta	1,493	1,597	1,662	1,479	1,645
Margen Neto	38.1%	40.7%	40.5%	38.1%	41.8%
UPA	2.6	2.7	2.9	2.6	2.9
VLPA	12.5	12.8	13.0	12.3	13.6
Deuda Neta/EBITDA	-1.6	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6

Fuente: Análisis Bx+ / 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").

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	ghernandezo@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
---------------------	---------------------	-------------------------

## 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

### 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

