

Crédito Real

EXCELENTE PERSPECTIVA

GRUPO FINANCIERO
Bx+

EMISORA FAVORITA, PO 2015 DE \$50.20

Estamos revisando nuestro **Precio Objetivo 2015 a P\$50.20** de P\$40.80 (potencial de 30.2% vs. 13.2% del IPyC) por ajustes a la alza en nuestras estimaciones, derivado de los resultados observados durante el 1S14, que estuvieron muy por arriba de lo que anticipábamos, así como a la reciente comunicación que tuvimos con la empresa para actualizar nuestra perspectiva de mediano y largo plazo. **Creal sigue como una emisora FAVORITA y forma parte del Portafolio BX+ CAP.**

RESULTADOS POR ARRIBA DE LO ESPERADO = REVISIÓN DE ESTIMADOS

Creal presentó durante el 1S14 crecimientos en Cartera Total de 50% y como consecuencia de 27.4% en Ingresos Totales y 33.7% en Utilidades Netas. Estos estuvieron por encima de nuestros estimados de 30%, 20% y 18% respectivamente. Derivado de lo anterior, incrementamos nuestras cifras para todo 2014 y 2015, en este último caso esperando variaciones (vs. 2014) de 30%, 35% y 40% respectivamente.

DESEMPEÑO MUY SUPERIOR AL SECTOR CON MEJORES INDICADORES

La compañía se ha caracterizado por presentar incrementos muy importantes en Ingresos Totales, Utilidades Netas y Cartera de Crédito Total, todos estos superiores al promedio del sector en México. En este último caso, **durante el 1S14 el aumento fue 5.4x mayor al observado por el sector bancario en México** (50.0% vs 9.2% promedio) y esto lo ha hecho manteniendo una mejor calidad de cartera, ya que su índice de morosidad es mucho menor al promedio bancario en México (1.5% vs. 2.4% del promedio).

NUEVOS PRODUCTOS CON ATRACTIVA RENTABILIDAD

Recientemente ha incursionado en nuevos **productos que tienen rendimientos atractivos en donde destaca el crédito para Autos y para PyMes**, con lo que busca cubrir las necesidades de segmentos desatendidos por el sector bancario tradicional. Como consecuencia de lo anterior, estimamos una mayor diversificación, en donde el producto de nómina pasaría de representar el 77.8% del total actual, a cerca del 70% en 2016.

BENEFICIOS ADICIONALES: REDUCCIÓN DE COSTO AL OPERAR COMO BANCO

Creal está buscando la obtención de la licencia bancaria ante la CNBV, lo que conlleva reducciones en el Costo de Fondeo. Estimamos que éstas se vean reflejados a finales de 2015, con una disminución cercana a los 100 puntos base, a pesar de que podría ser mayor. Actualmente la compañía cubre prácticamente con todos los requisitos (*capitalización, revelación de información, reportes, etc.*) para operar bajo el esquema bancario, por lo que la probabilidad de obtener la licencia es alta.

VALUACIÓN MUY ATRACTIVA DERIVADO DEL CRECIMIENTO

Nuestro PO'15 de P\$ 50.20 es resultado del promedio de una valuación a través de múltiplo P/U y el Descuento de Flujos con la metodología de Ingreso Residual (Ver pág. siguiente). **Esta valuación sigue siendo atractiva a pesar de que el precio de las acciones se ha incrementado en más de 90% en lo que va del año**, ya que se mantiene a descuento respecto del promedio de sus comparables nacionales e internacionales gracias a los fuertes crecimientos de utilidades que ha presentado.

FAVORITA Precio Objetivo '15 P\$ 50.20

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Positivo	
Dividendos	Neutral	
Administración	Positiva	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Atractiva	✓
Bursatilidad	Media	

Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	38.53	44,365
P. O. 2015	50.20	50,200
Var % (Nominal)	30.2%	13.2%
Diferencia	17.0 ppt	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	18.9 – 38.9
Market Cap (US\$ mn)	1,069
Free Float	30%

Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2014e	2015e
Ingresos	36.5%	19.9%	35.1%
Ut. Neta	43.4%	25.9%	41.4%
P/E	12.3	11.2	9.2
Mg Neto	53.1%	54.3%	56.9%
Índice de Morosidad	1.5%	1.5%	1.7%

“El mejor momento para vender una excelente empresa es nunca”
Philip Fisher

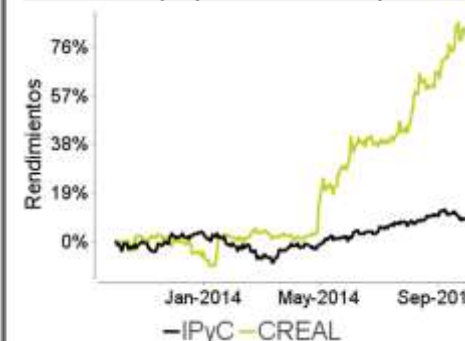
Andrés Audiffred Alvarado.
aaudiffred@vepormas.com.mx
5625 150 ext. 1530

Octubre 02, 2014

ESTRATEGIA BX+

PTBBX+	En IPyC	Condición
9.2%	0.0%	FAVORITA

CREAL vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa



VALUACIÓN y PO'15 P\$ 50.20

Nuestro PO'15 de P\$50.20, implica un potencial de 30.2% respecto del precio actual y hacia finales de 2015, y es el resultado del promedio entre la valuación por el múltiplo P/U y una metodología de descuento de flujos (*Ingreso Residual*)

En el primer caso, asumimos un múltiplo P/U de 12.4x el cual es 20% menor al promedio (15.3x) de sus comparables internacionales y del sector micro-financiero en México, e igual al actual. Este múltiplo es conservador ya que Creal presenta un margen neto muy superior al promedio, siendo de poco más del doble, así como un mayor crecimiento esperado en las utilidades para 2015. Adicionalmente observamos una mayor calidad de los activos, en donde registra un IMOR de 1.5% vs 4.7% de sus comparables en México. **Bajo esta metodología el PO'15 es de P\$ 50.90**

	Datos Históricos			Rentabilidad		Múltiplos Conocidos		Estimaciones	Calidad de Cartera
	Market Cap.	Ingresos Totales U12M	Utilidad Neta U12M	Margen Neto	ROE	P/U	P/VL	Var % UN 2015e	Índice de Morosidad
Gentera	47,468	13,521	2,523	18.7%	26.7%	18.8	4.7	14.1%	2.7%
Findep	4,940	4,978	304	6.1%	7.8%	16.3	1.5	26.8%	6.7%
Promedio México				12.4%	17.3%	17.5	3.1	20.4%	4.7%
Daycoval (Brasil)	12,624	10,014	1,366	13.6%	9.7%	9.2	0.9	9.3%	ND
InterCorp (Perú)	48,659	13,605	3,289	24.2%	25.0%	14.8	3.5	18.5%	ND
Letshego (África)	8,367	2,070	974	47.1%	19.5%	8.6	1.6	10.8%	ND
Promedio Internacional				28.3%	18.1%	10.9	2	12.9%	ND
PROMEDIO GENERAL				20.3%	17.7%	15.3	2.7	16.7%	4.7%

Creal	14,507	2,212	1,171	52.90%	22.3%	12.4	2.8	20.9%	1.5%
Creal vs. Promedio General				32.6 ppt	22.3 ppt	-20.0%	-0.30%	4.3 ppt	-3.2 ppt

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de Bloomberg. Cifras en P\$ mn

Por otra parte, el descuento de flujos trae a valor presente la diferencia entre las utilidades netas y el cargo de capital que es calculado aplicando la tasa de costo de capital al Capital Contable (tasa de descuento de flujos). Para el cálculo de ésta tasa (de 7.0%) usamos la Tasa del Bono a 30 años de EUA, más el Riesgo País de México representado por el CDS de 10 años, la Beta de la compañía de 0.455 y un premio de mercado de 5.5% En lo que respecta a la perpetuidad, asumimos el monto de ingreso residual que implicaría el valor de las utilidades aplicándoles un múltiplo P/U de salida. **Bajo esta metodología el PO'15 es de P\$ 49.40**

Crédito Real - Valuación por Residual Income (P\$ mn)					
Concepto	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Ingreso Residual (IR)	2,386	2,948	3,467	3,954	4,445
Valor Presente del IR	1,567	1,775	1,884	1,921	1,923
Flujos Descontados	9,070				
Deuda Neta	9,962	Tasa de Costo del Capital			7.0%
Perpetuidad	19,353	Acciones en circulación (mn)			374
Valor Justo Capital	18,460	Valor por Acción (P\$)			49.4

Fuente: Grupo Financiero BX+



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 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, 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, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos 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.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

