



¡BursaTris! 4T15

UNIFIN: CONTINÚA EL SÚPER CRECIMIENTO

BX+

RESULTADOS

Unifin dio a conocer sus resultados del 4T15, en donde mostró crecimientos nominales en Ingresos Totales y Utilidad Neta de 47.0% y 52.0% respectivamente. En el caso de los ingresos se encontraron ligeramente por encima de nuestros estimados, mientras que la utilidad neta se ubicó en línea, por lo que consideramos un impacto neutral. **Actualmente, Unifin forma parte de nuestra grupo de emisoras Favoritas y de nuestra estrategia PTBBX+. El Precio Objetivo para 2016 de P\$66.0 implica un potencial de 24.6% vs. 10.3% del IPyC para el mismo periodo.**

CONFIRMA VISIÓN POSITIVA; MUY BUENA GENERACIÓN

Calificamos el reporte como bueno debido a que la emisora sigue mostrando su capacidad para crecer a ritmos muy por encima del sector (+64.1% vs. + 13.7% en Cartera Total) apoyándose en los recursos obtenidos en su Oferta Pública Inicial, así como de mantener una calidad de cartera excepcional (Cartera Vencida 0.6% vs. 2.3% del sector).

Uno de los aspectos que nos sorprendió favorablemente fue el volumen de generación superando nuestras estimaciones, así como de los resultados presentados en Factoraje y Crédito automotriz. En lado negativo observamos una mayor presión en su Margen de Interés Neto (diferencial entre Ingresos y Gasto por intereses) de -2.4 ppt T/T como consecuencia de una mayor tasa pasiva (fondeo) y una menor activa. Adicionalmente, se registró un aumento de los Gastos por Admon. como porcentaje de los ingresos (Índice de Eficiencia +14.2 ppt T/T) tras mayores compensaciones variable de su equipo de ventas. Si bien éstos dos últimos aspectos no nos resultan preocupantes dado que van de la mano con el crecimiento agresivo de la empresa, no obstante los mantendremos vigilados muy de cerca.

IMPACTO POR ALZA EN TASAS: PRESIONES EN CORTO PLAZO

A la fecha Unifin mantiene el 100% de su fondeo a tasa variable (ligada a TIIE), no obstante esperamos un impacto negativo únicamente de 25 pbs en su Margen de Interés Neto, mientras que para los trimestres posteriores vemos disiparse este efecto por un incremento en la tasa activa, lo cual se apoya en una decisión acertada de la empresa, que durante los últimos meses se dio a la tarea de anticipar estos movimientos y de trasladar 100 pbs a sus clientes. Lógicamente dicho traspaso ocurrirá conforme la renovación de cartera se vaya presentando (duración promedio de 36 meses en su cartera). Es por ésto último que para 2016 esperamos un crecimiento en Utilidad Neta Recurrente y un ROE ligeramente menor al que estimábamos previamente (41.7% vs. 46.4% en Utilidad Neta y 31.0% vs. 32.3% en ROE).

DETRÁS DE LOS NÚMEROS DEL 4T15

La variación en Ingresos Totales se debe principalmente al efecto neto del incremento en Ingresos por Arrendamiento Operativo (+47.0%), Ingresos por Intereses (+69.8%) y a una baja de 20.1% en otros beneficios por arrendamiento. Dichos incrementos obedecen a un mayor volumen de operación en sus productos de arrendamiento, factoraje y crédito automotriz. Mientras que la caída en otros beneficios es consecuencia de una menor venta programada de activos resultante de un menor vencimiento de contratos de arrendamiento.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	66.0
POTENCIAL \$PO	24.6%
POTENCIAL IPyC	10.3%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-0.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.3%

Juan Eduardo Hernández S.
jehernandezs@vepormas.com
5625 1500 ext. 1530

Febrero 19, 2016

 @AyEveporMas



CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

El margen financiero presentó un crecimiento en mayor magnitud a la de los Ingresos debido a un incremento en menor proporción de la depreciación de bienes en arrendamiento por la participación de Factoraje y Crédito Automotriz, lo cuales no incurren en depreciación.

El crecimiento de la Utilidad Neta es el efecto neto de una caída en Otros Ingresos y de una tasa impositiva menor a la presentada en el 4T14. Aquí destacamos que para el primer caso se debe a un ingreso extraordinario no operacional por la recompra de bonos durante 2014, lo cual se tradujo en utilidades por P\$ 99 mn registradas en Otros Ingresos durante ese periodo, mientras que en el caso de la tasa impositiva de 1.6% (en el 4T15) se explica por la fuerte depreciación de activos en arrendamiento para terminos fiscales. Si bien este último rubro parecería presentar una alta volatilidad, la emisora espera que en terminos anuales se ubique en un rango de 23% a 24% para 2016.

UNIFIN - Resultados 4T15					
Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	1,558	1,060	47.1%	1,479	5.3%
Margen Financiero	493	307	60.7%	457	7.9%
Utilidad Neta	238	157	52.0%	250	-4.8%
Mgn. Neto	15.3%	14.8%	0.5 ppt	16.9%	-1.6 ppt

Fuente: Información de la empresa/ Estimaciones BX+

Ingresos Totales corresponde a la suma de Ingresos por Arrendamiento Operativo, Ingresos por Intereses y Otros Beneficios por Arrendamiento
Cifras expresadas en millones de pesos.

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

MÁS DETALLES DEL REPORTE AL 4T15

A continuación se muestra la diferente participación de los distintos negocios en la Cartera Vigente al 4T15, así como su desempeño durante el trimestre.

Composición de Cartera	4T15	% Cartera	Var.% A/A
Arrendamiento Operativo	13,666	72.5%	55.7%
Factoraje	2,126	11.3%	64.2%
Crédito Automotriz	3,063	16.2%	116.6%
Total	18,855	100%	64.1%

Fuente: Información de la empresa

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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, brinda 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com.mx
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomech@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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