



¡BursaTris!

CREAL: OPCIÓN DE LARGO PLAZO

BX+

REVISAMOS EL PO'17 A LA BAJA DADA POSTURA MÁS CONSERVADORA

Revisamos nuestros estimados y actualizamos variables en nuestra valuación de Crédito Real (*ver detalles en p. 2 y 3*) con el fin de incorporar el nuevo contexto económico en México que nos ha llevado a adoptar posturas más conservadoras. Como consecuencia ajustamos nuestro **PO'17 a P\$40.0 (de P\$48.9)**, reiterando la compañía como una emisora de alto potencial para portafolios de largo plazo. **Nuestro nuevo PO'17 implica un potencial del 43.1% vs. el 6.3% del IPyC para el mismo periodo.**

MAYOR RENTABILIDAD CON BAJA MOROSIDAD

CRéal mostrará indicadores superiores al promedio de las empresas del sector financiero que cotizan en Bolsa. Tal como se observa en la tabla a continuación, si bien el crecimiento de la cartera es similar a la muestra, los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) son sustancialmente mejores a pesar de que esperamos una ligera contracción de márgenes dado a las ineludibles alzas de tasas en México. Otro punto destacable es la calidad de la cartera (morosidad; IMOR) también mostrando un nivel mejor al del promedio mencionado y posible gracias al amplio conocimiento de clientes y al estricto proceso de cobranza.

Estimados 2017 (BX+)	CREAL	Muestra Sector (BMV)	Diferencia
Variación en Cartera	12.4%	12.0%	0.4 ppt
IMOR	2.5%	3.0%	-0.5 ppt
Margen Neto	26.7%	14.0%	12.7 ppt
ROA	5.7%	1.3%	4.4 ppt
ROE	21.5%	18.8%	2.7 ppt

MERCADO NO ATENDIDO + DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS Y MERCADOS

Recordamos que CRéal se enfoca en los segmentos poblacionales de ingresos más bajos en 5 países (destacando México y EUA). La estrategia de crecimiento vía fusiones y adquisiciones de distribuidores en distintas líneas de producto (tipo de crédito), sumado a la disciplina de la empresa respecto de sus procesos de análisis y aprobación de créditos ha demostrado ser exitosa. Lo anterior ha posicionado a CRéal como un jugador muy importante en este mercado (no atendido por los grandes grupos financieros). Es especialmente importante destacar que la emisora ha logrado diversificar sus operaciones con otros productos y otros mercados (EUA, Costa Rica, Panamá y Nicaragua). Por todo lo anterior no descartamos que la empresa pudiera seguir creciendo vía nuevos productos y/o mercados con alguna fusión o adquisición.

INCERTIDUMBRE PODRÍA GENERA DUDAS EN EL SECTOR

Debido a la situación actual de los mercados accionarios en general y México en particular (factor Trump), vemos complicado que este sector (financiero no bancario) sea de los preferidos de los inversionistas. Sin embargo, y tomando en cuenta que quizás de corto plazo puede verse afectado, CRéal es una excelente opción de inversión a largo plazo (mínimo de 3 años) por lo ya mencionado, sumado a su gran solidez financiera y grupo Directivo con una larga experiencia en la industria.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	40.0
POTENCIAL \$PO	43.1%
POTENCIAL IPyC	6.3%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	2.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.7%

José Eduardo Coello K.
jcoello@vepormas.com
5625 1500 ext. 1709

Febrero 08, 2017

 @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.

VALUACIÓN: NUEVO PO'17 – P\$ 40.0

La valuación es el resultado del promedio entre una valuación por múltiplos y una por ingreso residual. En ambas asumimos variables más conservadoras a fin de reflejar el nuevo contexto económico en México. **El resultado fue: P\$40.0.**

VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS

En este caso decidimos valorar CREAL utilizando los múltiplos P/E y P/BV. Asumimos, un múltiplo P/E de 6.6x y P/BV de 1.3x que son inferiores al de sus comparables en 50% y 30% respectivamente. Sin embargo es importante destacar que históricamente esta diferencia entre CREAL y el sector ha sido de -36% y +1% correspondientemente. Además, todo lo anterior está sustentado por el crecimiento neto superior y una morosidad ligeramente inferior al de la muestra a continuación. Sin embargo, consideramos necesaria una postura más conservadora de nuestra parte, tomando en cuenta el contexto retador actual. **Con este ejercicio nuestro PO'17 es: P\$39.3.**

COMPARATIVO SECTORIAL NACIONAL E INTERNACIONAL

Emisora	Mgn Neto	ROE	P/E	P/BV	Var. Ingresos 2017	Var. Ut. Neta 2017	Morosidad	NIM	Eficiencia
Microfinancieras/SOFOMes									
Genera	18.2%	24.4%	13.1	3.2	7.3%	9.2%	3.3%	62.7%	55.5%
Unifin	14.9%	42.7%	13.3	2.5	23.0%	22.6%	0.6%	9.8%	9.5%
Mediana Microfinancieras	16.5%	33.6%	13.2	2.9	15.1%	15.9%	2.0%	36.3%	32.5%
GFNORTE	19.9%	13.2%	15.0	2.0	12.9%	17.2%	2.2%	4.9%	59.5%
GFREGIO	33.6%	20.0%	15.2	2.8	15.0%	16.4%	1.6%	5.7%	44.8%
GFINBUR	21.2%	11.6%	22.0	1.9	20.4%	23.2%	2.6%	4.6%	56.3%
SANMEX	22.0%	13.2%	13.3	1.7	11.7%	10.9%	2.7%	4.8%	42.9%
GFINTER	25.5%	17.3%	10.2	1.4	8.5%	7.9%	0.9%	2.0%	60.5%
Mediana Grupos Financieros	22.0%	13.2%	15.0	1.9	12.9%	16.4%	2.2%	4.8%	56.3%
Arrendamiento Internacional (P\$)									
Aircastle	18.8%	6.1%	12.3	1.0	8.7%	28.7%	na	na	na
FLY Leasing	19.1%	3.1%	7.5	0.7	8.2%	-10.5%	na	na	na
Itau Unibanco	19.3%	19.2%	11.1	2.0	5.1%	6.6%	na	6.2%	55.3%
Banco Pine	15.0%	3.3%	85.3	0.4	16.9%	181.7%	na	5.3%	93.9%
Ryder System	4.1%	16.0%	14.8	2.0	4.0%	3.7%	na	na	na
Mediana Internacional	18.8%	6.1%	12.3	1.0	8.2%	6.6%	na	5.8%	74.6%
Mediana del Sector	18.8%	13.2%	13.2	1.9	12.9%	15.9%	2.1%	5.8%	56.3%
CREAL	27.4%	22.2%	6.3	0.9	23.1%	20.9%	2.5%	21.5%	49.6%
CREAL vs Sector	8.6%	8.9%	-52.1%	-50.4%	10.2%	5.0%	0.4%	15.7%	-6.7%

Fuente: Bloomberg, Reportes de la compañía, Ve por Más

VALUACIÓN POR INGRESO RESIDUAL (RI)

Respecto la valuación por **RI**, el ejercicio está basado en un horizonte de cinco años. Asumimos un Costo de Capital de 9.6%, que es producto de una beta ajustada de 0.90x, un CDS (Credit Default Swap) a 10 años en México de 2.3%, el bono a 10 años en EUA de 2.3% y una prima por riesgo de mercado de 5.5%. **Con este ejercicio nuestro PO'17 es: P\$40.6.**

PO	2018	2019	2020	2021	2022	V.R.
2017	4Q18	4Q19	4Q20	4Q21	4Q22	4Q22
Ut Neta ajustada	2,745	3,192	3,697	4,255	4,866	20,233
	1	2	3	4	5	5
	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2022e
Costo de Capital	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
Capital Contable	14,668	18,005	21,852	26,266	31,300	31,300
<i>Equity Charge</i>	1,411	1,732	2,102	2,526	3,010	3,010
Ingreso Residual 2017	1,334	1,461	1,596	1,729	1,855	17,222
Ingreso Residual Descontado	1,217	1,216	1,211	1,197	1,172	9,927
Residual con Múltiplo						
VPN de Ingreso Residual	6,013					
VPN de Perpetuidad	9,927					
Valor Justo	15,940					
Número de Accs. ('000)	392					
Precio Actual	28.0					
Market Cap Actual	10,963					
Precio Objetivo (P\$)	40.6					

ESTIMADOS FINANCIEROS 2017-2020

La tabla a continuación muestra nuestros estimados anuales para los siguientes años:

Estado de Resultados (P\$m)	2016e	Variación	2017e	Variación	2018e	Variación	2019e	Variación	2020e	Variación
Ingresos	7,096	66.4%	8,733	23.1%	10,116	15.8%	11,614	14.8%	13,272	14.3%
Utilidad Neta	1,931	40.8%	2,335	20.9%	2,745	17.5%	3,192	16.3%	3,697	15.8%
Margen Neto	27.2%	-4.9 ppt	26.7%	-0.5 ppt	27.1%	0.4 ppt	27.5%	0.4 ppt	27.9%	0.4 ppt
Índice de Morosidad	2.5%	0.1 ppt	2.5%	0.0 ppt	2.5%	0.0 ppt	2.5%	0.0 ppt	2.5%	0.0 ppt

Fuente: Reportes de la compañía, Ve por Más

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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, 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

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

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--