

FLASH Bx+

Conferencia de resultados – BBAJIO 1T21

Abril 28, 2021

Podrían superar la guía, aunque por ahora la mantienen – A principios de año, la guía de Bajío contemplaba un crecimiento de la economía mexicana de 3.8% y dos recortes en la tasa de interés. Considerando que las expectativas han cambiado, con un mayor crecimiento económico esperado y estabilidad en tasas, los resultados del banco podrían terminar en la parte alta de la guía o incluso, desde nuestro punto de vista, por arriba. Por ahora la empresa mantiene la guía y esperan actualizarla a finales del segundo trimestre.

Dividendos y capitalización – Bajío realizará una distribución en línea con lo recomendado por la CNBV, (25% de la utilidad generada en 2019 y 2020), lo que representa un dividendo de P\$1.9 por acción y un *dividend yield* de 6.0% al último precio. La capitalización del banco al 1T21, antes de la distribución, se ubicaba en su nivel más alto desde 2009 (ICAP preliminar de 17.3% a marzo 2021). Por otro lado, la guía para el ROE 2021 de entre 9.9% y 10.5% no consideraba pagos de dividendos, por lo que con la distribución podríamos ver un mayor ROE, por el efecto en el denominador.



Fuente : Refinitiv

Morosidad controlada – La morosidad al 1T21 se ubicó en 1.1%, mientras que la guía de Bajío para el año es de máximo 1.8%. Creemos que también esta expectativa se revisará hacia una menor morosidad esperada para 2021.

Control de gastos – Para 2021, la guía contempla un aumento de entre 6.2% y 7.6% en gastos, explicado por las mayores inversiones en tecnología y los gastos relacionados con la estrategia de crecer los ingresos distintos a intereses; sin embargo, la disminución de 1.0% a/a en 1T21 sugiere que el crecimiento en gastos podría ser menor o estar en la parte baja de la guía.

Crecimiento arriba del sector – Bajío crece a una tasa mayor al crecimiento en cartera observado para la banca en general. En el trimestre el crecimiento se vio impulsado por el aumento de 60% a/a en la cartera de gobierno. Hacia adelante, el banco planea seguir creciendo en Pymes y consumo, lo que ayudaría a mejorar el MIN por la mayor rentabilidad de estos créditos.

Bajío, cifras 2020 y guía 2021

Crecimientos	Reportado 2020	Guía 2021
Cartera	10.7%	6%-8%
Depósitos	21.0%	7%-10%
Margen financiero neto	-9.9%	(4.4%)-(5.4%)
Otros ingresos	1.0%	12%-15%
Gastos	0.1%	6.2%-7.6%
Utilidad Neta	-38.8%	6.2%-10.6%
Niveles		
Índice de Eficiencia (%)	47.8%	<52%
%IMOR	1.1%	< 1.8%
MIN %	4.6%	3.9%-4.0%
ICAP	16.9%	>16%
ROE	10.3%	9.9%-10.5%

Fuente : Reportes de la compañía

Actualización de Precio Objetivo

Luego de que 2020 fue un año con alta incertidumbre, el panorama para los bancos luce mejor ante la recuperación de la economía. Por otro lado, en este año se espera estabilidad en tasas de interés e incluso, más adelante no se descarta el inicio de un ciclo de alzas. Lo anterior, sumado a un impacto menor al inicialmente previsto en calidad de activos ha contribuido al repunte en las valuaciones de los bancos.

Para el caso de Bajío, esperamos que la cartera siga creciendo arriba del sector en los próximos años. Para 2021, creemos que el crecimiento se puede ubicar en la parte alta de la guía, que es 8.0%. La estabilidad en tasas de interés se traduciría en menores presiones a nivel de MIN, mientras que esperamos un menor costo de riesgo en 2021 vs 2020 (0.8% vs 1.4%). Con lo anterior observaríamos una reducción de 36.2% en reservas, luego del significativo aumento que vieron en 2020.

Por otro lado, vemos factible el crecimiento de doble dígito en otros ingresos, (comisiones e intermediación) mientras que esperamos un índice de eficiencia de 49%, aún por encima de los niveles de años previos a la pandemia. Considerando en el 2021 la menor presión en margen financiero por tasas de interés, la normalización en provisiones, el crecimiento a doble dígito en otros ingresos y el desempeño en gastos, esperamos que la utilidad neta incremente 16.2%.

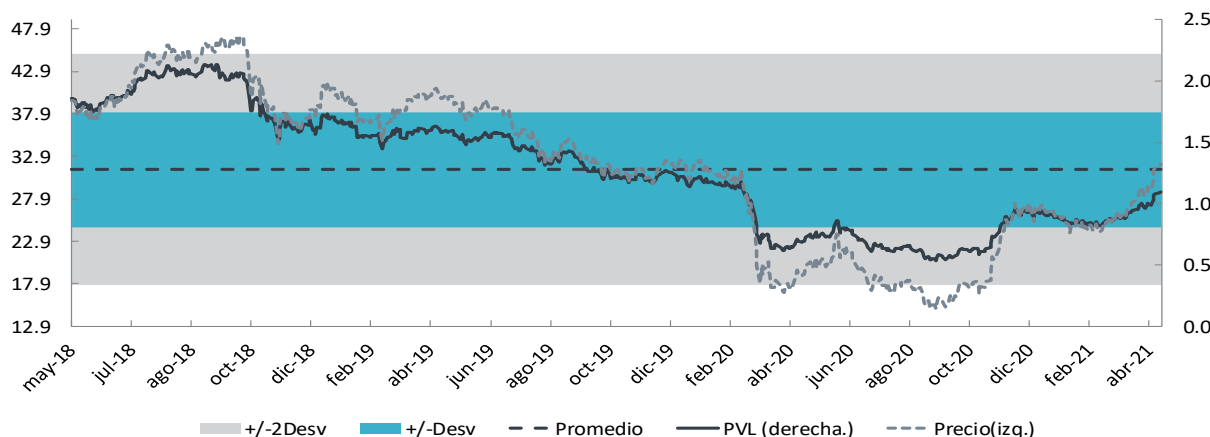
Luego de incorporar los resultados y nuestras expectativas para Banco del Bajío, revisamos al alza nuestro precio objetivo a P\$39.7 por acción desde P\$29.6, lo anterior representa un rendimiento potencial de 25% e implica un P/VL estimado de 1.2x, mientras que el promedio de los últimos 3 años es de 1.3x. La recuperación del ROE justificaría una mayor valuación, el P/VL al cierre de 1T21 se ubicó en 1.0x. Considerando el dividendo recién anunciado, el rendimiento potencial sería de 31%. Por lo anterior, mantenemos la recomendación de **COMPRA**

Sensibilidad Valor en libros por acción (VLPA) - Múltiplo P/VL

		Múltiplo P/VL					Rendimiento Potencial				
		1.0 x	1.1 x	1.2 x	1.3 x	1.4 x	1.0 x	1.1 x	1.2 x	1.3 x	1.4 x
VLPA 2022	31.1	31.1	34.2	37.3	40.4	43.5	-2%	8%	18%	27%	37%
	32.1	32.1	35.3	38.5	41.7	44.9	1%	11%	21%	32%	42%
	33.1	33.1	36.4	39.7	43.0	46.3	4%	15%	25%	36%	46%
	34.1	34.1	37.5	40.9	44.3	47.7	7%	18%	29%	40%	50%
	35.1	35.1	38.6	42.1	45.6	49.1	11%	22%	33%	44%	55%

Fuente: Análisis BX+

Gráfica P/VL - Bajío



Fuente: Bloomberg

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").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, 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, brinda 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 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.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800
y del Interior sin costo 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	------------------------	--------------------

Analista Consumo / Minoristas

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

Analista Financieras / Fibras

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

Analista Industriales

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

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

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

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	------------------------	-----------------------

Analista Económico

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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

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

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

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

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

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

Director Promoción Bursátil Norte

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

BAJO "O" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	06-sep-19	28-abr-20	29/04/2021
Precio objetivo	40.1	29.6	39.7
Recomendación	1	1	1

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