

TRIMESTRAL

Servicios Financieros

RA MM

PRECIO

(MXN, al 23/01/2023)
P\$158.19

FLOAT
37%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
1.347

VALOR DE MERCADO (MXN MM)
52,108.3

BURSATILIDAD (PROM. MXN MM)
72.4

PRECIO OBJETIVO

P\$176.4 / Var. PO 11.5%

COMPRA

Eduardo López Ponce
elopezp@vepormas.com
(55) 5625 – 1500 ext. 31453

Resultados 4T22

Resultados positivos – Los resultados de Regional al 4T22 fueron positivos, y se ubicaron por arriba de los estimado.

Crecimiento en cartera – La cartera de crédito aumentó 15.9% a/a, mientras que la morosidad cerró 2022 en 1.3%

Margen financiero – El margen antes de reservas creció 56.6% a/a. En reservas se registró una disminución de 25.8% a/a, con lo que el margen ajustado incrementó 68.7% a/a.

Utilidad neta – Con lo anterior, la utilidad neta aumentó 44.5% a/a, por lo que seguimos viendo mejoras significativas en rentabilidad.

Guía 2023 – Para este año, la guía de Regional contempla un crecimiento en cartera de entre 10%-15% y un aumento en utilidad neta en un rango de 10%-12%. El ROE se ubicaría entre 20%-22%, por lo que permanecería en niveles altos.



Fuente: Refinitiv

	4T22	4T21	Var.
Cartera Total	136,698	117,952	15.9%
Morosidad (%)	1.3%	1.8%	-51 pb
Ingresos por Intereses	6,541	3,778	73.1%
Gastos por Intereses	3,375	1,756	92.2%
Margen Financiero	3,166	2,022	56.6%
Estim. Prev.	193	260	-25.8%
Margen Financiero aj.	2,973	1,762	68.7%
Ingresos Operativos	3,193	2,524	26.5%
Gastos Operativos	1,481	1,362	8.7%
Resultado operativo	1,712	1,162	47.3%
Utilidad Neta	1,337	925	44.5%
Índice de eficiencia	43.7%	46.4%	-278 pb
MIN	5.9%	5.3%	60 pb
ROA	2.7%	2.2%	66 pb
ROE	21.0%	15.3%	565 pb

Datos en millones de MXN a menos que se exprese lo contrario.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

	2020	2021	2022	UDM	2023e
P/U	10.2	9.8	9.3	10.5	11.8
P/VL	1.4	1.4	1.8	2.1	2.1

	2019	2020	2021	2022	2023e
Cartera de Crédito	107,933	110,436	117,952	136,698	153,102
Morosidad	1.7%	1.4%	1.8%	1.3%	1.5%
Margen Financiero	7,701	7,512	7,568	10,034	11,576
Margen Financiero ajustado	6,970	6,448	6,715	9,617	10,657
Resultado de Operación	5,092	4,119	4,744	6,503	7,177
Utilidad Neta	3,675	2,952	3,556	4,945	5,468
UPA	11.2	9.0	10.8	15.1	14.9
VLPA	60.0	67.7	74.4	76.9	86.0

Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía.

Crecimiento en cartera 2022 por arriba de lo esperado – La cartera de crédito cerró 2022 con un aumento de 15.9% a/a, cifra por arriba de la guía de Regional que contemplaba aumento de entre 8%-12%.

Captación con crecimiento alto – La captación tradicional aumentó 18.5% a/a, en donde los depósitos a la vista aumentaron 16.6% a/a, mientras que los depósitos a plazo crecieron 21.1% a/a. Los depósitos a la vista representan un 57% de los depósitos totales, con los depósitos a plazo representando un 43%.

Costo de riesgo se mantuvo bajo – Regional reportó una generación de reservas de P\$193 millones en el 4T22, lo que representa un costo de riesgo trimestral de 0.6%. Para el año completo, el costo de riesgo fue de 0.3%, un nivel bajo respecto a lo que el banco registraba en años anteriores, por lo que la baja generación de reservas fue uno de los factores que impulsaron la utilidad en el año.

Índice de eficiencia – Los gastos de operación trimestrales crecieron 8.7% a/a, mientras que los ingresos operativos aumentaron 26.5% a/a, por lo que seguimos viendo una mejora en el índice de eficiencia.

Hey Banco sigue creciendo a buen ritmo – La subsidiaria digital de Regional cerró el 4T22 con 582,443 mil clientes activos en el segmento de individuos, un aumento de 46.8% a/a, y una cartera total P\$6,990 millones.

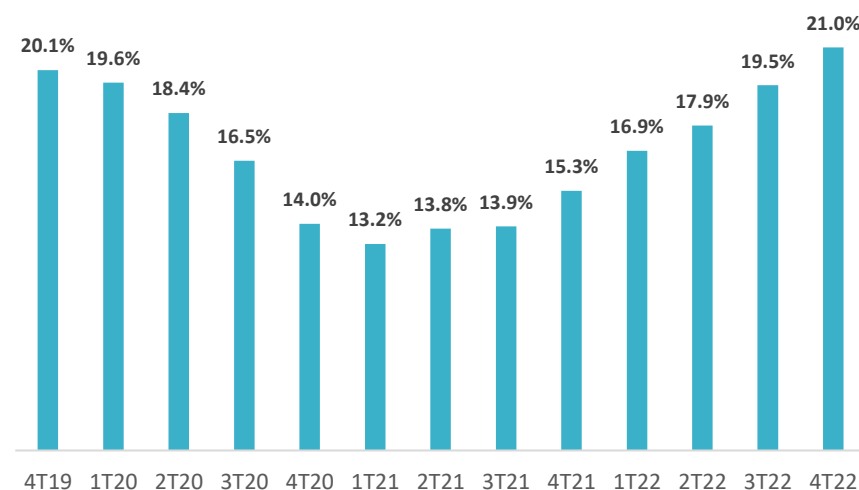
Guía 2023 – La guía para este año contempla un crecimiento de doble dígito en cartera, lo cual vemos positivo dada la expectativa de desaceleración económica. En rentabilidad, Regional anticipa un nivel de ROE similar al de 2022, manteniéndose arriba de 20%. En sentido positivo, Regional espera seguir viendo mejoras en MIN, lo cual se podría ver contrarrestado por la normalización en costo de riesgo, el cual en 2022 fue atípicamente bajo.

Regional – Guía de resultados 2023

	Reportado 2022	Guía 2023
Cartera (var%)	11.0%	10% – 15%
Depósitos (var%)	18.5%	10% – 15%
Morosidad (nivel)	1.3%	Debajo de 2%
Costo de riesgo (nivel)	0.3%	0.7% - 0.9%
Margen de interés (nivel)	5.9%	5.9% - 6.2%
Índice de eficiencia (nivel)	43.7%	43% - 45%
Crecimiento en Utilidad	39.1%	10% - 12%
ROE	21.0%	20%-22%

Fuente: Reportes la compañía

ROE 12 meses



Fuente: Reportes la compañía.

Actualización de PO

Mantendría buen crecimiento en 2023 – Para este 2023, la guía de Regional contempla un crecimiento en cartera de entre 10%-15%, mientras que nuestro estimado es de un aumento 12.0%, lo cual se encuentra en línea con lo esperado por la empresa.

Beneficios por aumentos en tasas – De acuerdo con Regional, se estima que por cada aumento de 100 puntos base en tasas de interés, el Margen de Interés (MIN) aumenta 16 pb. Por lo tanto, el ambiente de altas tasas de interés en 2023 seguiría beneficiando la rentabilidad del banco.

Normalización en costo de riesgo – La guía de regional contempla un costo de riesgo de entre 0.7%-0.9%, luego de que en 2022 este indicador se ubicó en 0.3%, nivel atípicamente bajo ya que en promedio de 2017 a 2021 fue de 0.8%.

Crecimiento en utilidad – Creemos que en 2023 la utilidad neta seguiría creciendo a doble dígito (+10.6%e), gracias a el efecto de las mayores tasas de interés y el buen crecimiento en otros ingresos. Nuestra expectativa está en línea con lo proyectado por la empresa, que es un rango de entre 10%-12%.

Capitalización en buen nivel; atención en dividendos – A noviembre de 2022, la capitalización del banco era de 15.2%. Con este nivel de capital y la generación de utilidades, consideramos que en 2023 Regional podría pagar un buen dividendo. Estimamos un *payout* de 50%, con lo que el dividendo por acción sería de P\$7.5, lo que representa un rendimiento de 4.7% al último precio.

Incorporando los últimos resultados y nuestras expectativas, revisamos nuestro precio objetivo (PO) a **P\$176.4** desde P\$135.3. Para el cálculo del PO utilizamos dos métodos de valuación: **1)** Utilidad residual y **2)** Múltiplo P/VL. Nuestro PO representa un rendimiento potencial de **11.5%**. Considerando el dividendo estimado (P\$7.5), el rendimiento sería de **16.3%**. Con lo anterior, reiteramos la recomendación en **COMPRA**.

Método de valuación	Precio	Rendimiento esperado
Utilidad Residual	171.1	8.2%
Múltiplo P/VL teórico	181.7	14.9%
Promedio	176.4	11.5%
Último precio	158.2	
Dividendo e	7.5	4.8%
Rendimiento e c/dividendo		16.3%

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

		Múltiplo P/VL				
		1.7 x	1.8 x	1.9 x	2.0 x	2.1 x
VLPA 2024	93.0	158.1	167.4	172.4	186.0	195.3
	94.0	159.8	169.2	174.3	188.0	197.4
	95.1	161.7	171.3	176.4	190.3	199.8
	96.0	163.2	172.8	178.0	192.0	201.6
	97.0	164.9	174.6	179.9	194.0	203.7

Sensibilidad rendimiento potencial PO

		Múltiplo P/VL				
		1.7 x	1.8 x	1.9 x	2.0 x	2.1 x
VLPA 2024	93.0	-0.1%	5.8%	9.0%	17.6%	23.5%
	94.0	1.0%	7.0%	10.2%	18.8%	24.8%
	95.1	2.2%	8.3%	11.5%	20.3%	26.3%
	96.0	3.2%	9.2%	12.5%	21.4%	27.4%
	97.0	4.2%	10.4%	13.7%	22.6%	28.8%

Actualización de PO

Valuación utilidad residual.

Realizamos una valuación a través del modelo de generación de utilidad residual, en donde llegamos a un **precio objetivo de P\$171.1 por acción**. Para el modelo consideramos una tasa libre de riesgo de 7.2%, una beta de 1.347 y un premio de mercado de 4.0%, con lo que llegamos a un costo de capital de 12.6%. Para el cálculo del valor terminal, consideramos un múltiplo P/VL de 1.9x.

Supuestos:

Tasa libre de riesgo	7.2%
Beta	1.347
Premio del mercado	4.0%
r	12.6%
g	5.0%
ROE sostenible	19.5%
Múltiplo P/VL terminal	1.9 x

Cálculo PO:

Valor en libros ₀	25,213
Suma VP Valor Residual	7,936
Valor Terminal	22,959
Valor del capital	56,108
Acciones	328
PO 2023	171.1
Último precio	158.2
P/U e 2023	9.8 x
P/VL e 2023	1.8 x

Estimados y valuación

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	VT (P _T -B _T)
Cartera total	136,698	153,102	165,350	176,924	187,540	196,917	
MIN ajustado	9,617	10,657	11,195	12,231	12,842	13,475	
Ingresos de la operación	11,866	13,161	13,924	15,178	15,996	16,819	
Gastos de la operación	5,364	5,984	6,410	6,977	7,356	7,734	
Resultado de Operación	6,502	7,177	7,515	8,201	8,640	9,085	
Utilidad Neta	4,945	5,468	5,725	6,247	6,580	6,918	
Capital	25,213	28,209	31,199	34,584	38,040	41,669	
UPA	15.1	16.7	17.5	19.0	20.1	21.1	
VLPA	76.9	86.0	95.1	105.5	116.0	127.1	
Utilidad Residual		2,294	2,173	2,318	2,225	2,128	41,543
Valor Presente		2,037	1,714	1,624	1,385	1,176	22,959

Datos en millones de MXN a menos que se exprese lo contrario.
Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía.

Actualización de PO

Valuación Múltiplo P/VL

Realizamos el cálculo del precio a través de estimar un **múltiplo P/VL de 1.9x** y el valor en libros por acción para **2024 de P\$95.1**. Con lo anterior llegamos a un Precio Objetivo de **P\$181.7** por acción, que representa un rendimiento potencial de 14.9% respecto al último precio de cierre.

En los últimos 3 años Regional cotizó en promedio a un múltiplo P/VL de 1.5x, sin embargo, creemos que la mayor rentabilidad justificaría un mayor nivel de valuación.

Valuación Regional

<i>r</i>	12.6%
<i>g</i>	5.0%
<i>ROE sostenible</i>	19.0%
<i>VLPA 2024</i>	95.1
P/VL	1.9 x
Precio Objetivo	181.7
Último precio	158.2
Rendimiento Potencial	14.9%

Múltiplo P/VL - Regional



Fuente: Análisis BX+ con información de 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 Ocádiz, 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

DIRECCIÓN ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

Director de Análisis y Estrategia

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

ANÁLISIS BURSÁTIL

Analista Consumo / Minoristas

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

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez P.	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	ghernandezo@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 G.	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 Gonzalez L.	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
-------------------	---------------------	-------------------------

R "A" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	21-jun-19	27-abr-20	26/04/2021	25/10/2021	23/01/2023
Precio objetivo	115.0	84.6	122.0	135.3	176.4
Recomendación	1	1	1	1	1

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