

Expectativas financieras

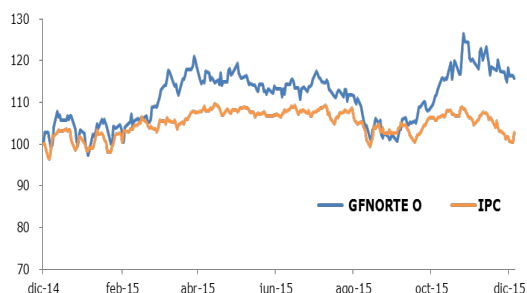
GFNORTE: 2016

Principales cifras

COMPRA		V.I. 12M \$ 103.00			
Precio (MXN) (serie O)			91.18		
Max/min (18M)			96.27 / 74.02		
Rendimiento esperado			13.05%		
Valor de mercado (MXN M)			252,909		
Valor de la empresa (MXN M)			252,909		
Acciones en circulación (M)			2,774		
Flootante			88%		
Importe prom. 60 días (MXN M)			500		
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015	% var.	2016 e	% var.
Ingresos por intereses	72,976	72,107	-1%	92,889	29%
Gastos por intereses	27,851	24,591	-12%	30,994	26.0%
Margen financiero	44,095	47,599	9%	61,430	7%
Gastos de Admin y Prom	29,232	31,441	8%	34,159	9%
Resultado de la oper.	19,901	21,005	6%	23,447	12%
Resultado neto	15,453	17,279	12%	20,045	16%
Resultado neto incluy. Part. Contr.	15,228	17,041	12%	19,692	16%
Activo total	1,097,982	1,158,276	5%	1,286,193	11%
Inversiones en valores	431,649	448,915	4%	453,404	1%
Car. de Crédito (neto)	488,051	544,421	12%	615,192	13%
Car. de crédito vigente	471,768	530,195	12%	599,626	13%
Car. de Crédito vencida	14,293	14,226	0%	15,566	10%
Est. Prev. para riesgos	(15,287)	(15,570)	2%	(17,154)	10%
Pasivo	973,311	1,018,267	5%	1,137,115	12%
Capitacion	497,922	576,244	16%	662,681	15%
Capital contable	124,672	140,009	12%	149,079	6%
P/L	14.8x	14.8x		12.8x	
P/VL	1.8x	1.8x		1.7x	
ROE	13.1%	12.8%		13.1%	
RDA	1.4%	1.4%		1.5%	
Índice de Eficiencia	48.5%	49.7%		49.4%	
Índice de Morosidad	2.9%	2.6%		2.5%	
Los múltiples se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015					

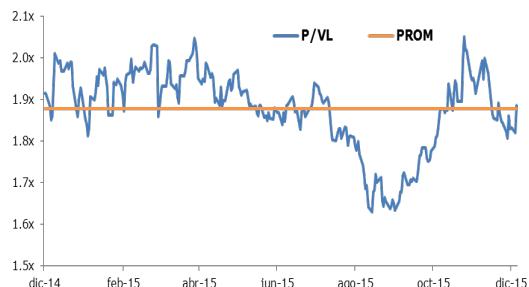
▲ Fuente: VectorAnálisis

Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

P/VL vs PROM



▲ Fuente: VectorAnálisis

► Preveamos un resultado favorable para el 2016, donde el crecimiento en su cartera será un poco más bajo que el mostrado históricamente y con un resultado neto que reflejará márgenes conservadores y mayores controles en el gasto, por lo que reiteramos nuestra valuación fundamental con un V.I. 12 meses en MXN 103, con una opinión de inversión en Compra.

La banca comercial en México ha registrado en los últimos 6 años una tasa anual de crecimiento compuesta (CAGR) del 12% en la cartera total de crédito, mientras que Banorte en el mismo período registró un mayor avance al mostrar un CAGR del 15%, cabe destacar, que Banorte ha ganado participación de mercado en estos últimos 6 años al pasar de un 11.7% en el 1T09 al 13.3% en el 3T15, después de que a partir del 2T11 se integró IXE a sus operaciones; asimismo, la penetración de la cartera de la banca respecto del PIB total (nominal) aumentó su proporción de un 15.6% en el 3T09 a un 20.2% al 3T15.

Desde nuestra perspectiva proyectamos que continuará el buen desempeño de la banca en la economía en el 2016, pero nos sentimos muy cómodos al considerar que el crecimiento anual en la cartera de Gfnorte podría ser conservador alrededor del 13%, menor al CAGR del 15% histórico.

Estimamos que Gfnorte seguirá con un plan de crecimiento basado en su estrategia de explotar la base actual de clientes, con el propósito de colocar un mayor número de productos por cliente, aprovechando la maduración promedio de su cartera que es de 3 años, por ello, no se ve un problema de deterioro de cartera en el mediano plazo por lo que calculamos que el índice de morosidad se podría mantener entre 2.6% y 2.5%.

Calculamos que el índice de eficiencia de Gfnorte se mantendrá en el 2016 similar al registrado históricamente, es decir, alrededor del 49%, al igual que su Rentabilidad de Capital (ROE) en 13%.

Consideramos que continuará la vocación crediticia de Gfnorte donde casi el 65% de los préstamos se encuentran entre la PYMES y las entidades gubernamentales, manteniendo un 15% de su cartera en créditos al consumo y un 20% en apoyos a vivienda media y residencial.

Conforme a Gfnorte, el beneficio neto que traerá el aumento en las tasas locales con motivo del aumento en la tasa de la Reserva Federal de los EUA es que por cada 100 puntos base de aumento representaría ingresos por tesorería, mesas y la afore de MXN 1,300 millones; nuestra estimación es más conservadora y proyectamos un resultado por MXN 880 millones en 2016.

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmay@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrer@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora. Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Alsea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibrampq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

GFNORTE Historia de recomendaciones

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/10/07	Compra	103.0
2015/10/06	Compra	103.0
2015/08/03	Compra	106.0
2015/01/23	Compra	100.0
2014/12/02	Compra	107.0
2014/08/04	Compra	118.0
2014/07/25	Compra	110.0
2013/10/27	Compra Espec	110.0

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%
Datos al 30 septiembre, 2015					