

# Expectativas financieras

## GFREGIO: 2016

### Principales cifras

COMPRA		VL: 12M \$ 105.00			
Precio (MXN) (serie O)			87.68		
Máx/min (18M)		96.4 / 68.04			
Rendimiento esperado			19.8%		
Valor de mercado (MXN M)			28,753		
Valor de la empresa (MXN M)			28,753		
Acciones en circulación (M)			328		
Flotante			28%		
Importe prom. 60 días (MXN M)			53		
Cifras normalizadas en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015.0	% var.	2016.0	% var.
Ingresos por intereses	7,487	8,248	11%	10,252	24%
Gastos por intereses	3,874	3,781	2%	4,531	20%
Margen financiero	3,613	4,467	20%	5,720	27%
Gastos de Admón y Prom	2,167	2,452	14%	2,852	15%
Resultado de la oper.	2,215	2,452	13%	3,170	27%
Resultado neto	1,544	1,788	9%	2,065	15%
Resultado neto incluy. Part. Contr.	1,544	1,788	9%	2,065	15%
Activo total	99,612	100,733	1%	117,139	16%
Inversiones en valores	38,293	26,798	-30%	30,014	12%
Car. de Crédito (neto)	53,677	63,518	18%	74,152	17%
Car. de crédito vigente	52,848	62,353	18%	72,840	17%
Car. de Crédito Vencida	828	1,165	41%	1,312	13%
Est. Prev. para riesgos	(1,408)	(1,748)	24%	(1,968)	13%
Pasivo	95,060	88,101	-7%	102,628	16%
Captación	49,121	53,207	9%	64,672	21%
Capital contable	9,552	12,632	32%	14,511	15%
PAJ	14.8x	16.1x		13.9x	
P/VL	2.5x	2.3x		2.0x	
ROE	18.4%	18.5%		15.1%	
RCA	1.0%	1.0%		1.0%	
Índice de Eficiencia	48.5%	47.7%		42.8%	
Índice de Morosidad	1.5%	1.6%		1.6%	

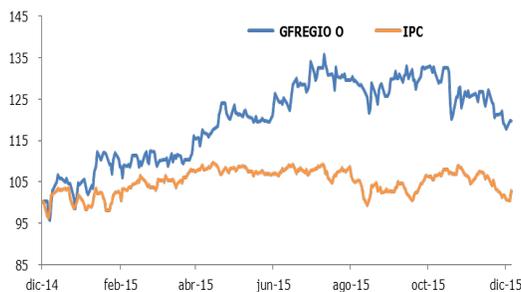
Los múltiplos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015  
\* = Estimado

▲ Fuente: VectorAnálisis

► Consideramos que GFREGIO continuará privilegiando la calidad de sus préstamos con un balance de crecimiento en cartera y captación, e impulsando su nueva línea de créditos para el arrendamiento financiero de maquinaria y equipos de alta tecnología, donde se prevé un crecimiento en cartera más moderado en el 2016; proponemos un nuevo Valor Intrínseco 12 meses para 2016 en MXN 105 con una opinión de inversión en Compra.

Un banco regional que poco a poco se ha estado convirtiendo en un banco con una mayor cobertura geográfica, aprovechando el modelo de negocio que aplica en las plazas donde tiene presencia a través de un servicio personalizado al sector empresarial y con un modelo de banca donde se privilegia ante todo la calidad crediticia y la captación bancaria como reciprocidad a los préstamos.

### Precio vs IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

Históricamente, la tasa anual de crecimiento compuesta (CAGR) de la cartera de crédito en los últimos 5 años en Banregio ha sido del 27%, más del doble de la que registra el sistema (del 12%), asimismo, el índice de cartera vencida o de morosidad en Banregio se ubica en 1.41% mientras el sistema está en más del doble en 2.86%.

Sin embargo, a pesar del bajo nivel de morosidad en Banregio, éste nivel aumentó en el último año de 1.29% a 1.41%, cuando el sistema registró un movimiento contrario al pasar del 3.41% al 2.86%.

Por ello, aunque porcentualmente no es significativo el nivel de morosidad en Banregio, consideramos que el 2016 será un parteaguas en la velocidad del crecimiento de su cartera por lo que prevemos que el crecimiento será mucho menor, equivalente a una tasa entre el 16% y 17%, más bajo del 18% que proyectamos para 2015.

### P/VL y PROM



▲ Fuente: VectorAnálisis

Cabe recordar que en el 2015, adquirió una arrendadora financiera especializada en maquinaria y equipo de cómputo y tecnología que complementa el perfil de la cartera del banco enfocada al crédito empresarial y particularmente a las PYMES, de hecho tan sólo Bancomer y Banregio ofrecen esta línea de negocios en el mercado.

De esta forma, estamos proyectando que la captación crezca en el 2016 a una tasa del 21%, mientras que el IMOR lo ubicamos en 1.8% de la cartera total.

Prevemos que el resultado neto se ubique en MXN 2,065 millones, registrando un aumento respecto de nuestros estimados para 2015 en 15%.

Dentro de los principales riesgos que identificamos para Gfregio, es si continuará con el mismo éxito en el crecimiento de cartera en las plazas donde ha abierto sus centros financieros y convertirse más en un banco de procesos que en una banca personalizada, asimismo, el reto será mantener la calidad de la cartera en los más

# 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, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, 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.

**GFREGIO 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
2015/12/08	Compra	105.0
2015/10/27	Mantener	99.0
2015/08/04	Compra	99.0
2015/07/06	Mantener	93.0
2014/12/13	Compra	93.0
2014/07/30	Compra	99.0
2014/01/28	Compra Espec	86.3
2013/11/04	Mantener	83.0

**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	<b>67%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>-</b>
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	<b>66%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>

Datos al 30 septiembre, 2015