

Expectativas financieras

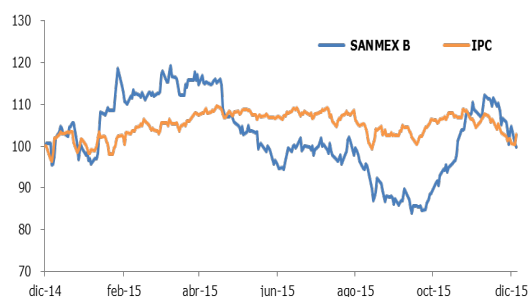
SANMEX: 2016

Principales cifras

COMPRA		VI 12M \$	34.00		
Precio (MXN) (serie B)			29.50		
Máx/min (18M)		39.16 / 24.52			
Rendimiento esperado		12.3%			
Valor de mercado (MXN M)		199,803			
Valor de la empresa (MXN M)		203,190			
Acciones en circulación (M)		6,773			
P/E ratio		2.55			
Importe prom. 60 días (MXN M)		1.39			
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingresos por intereses	97,124	62,418	9%	79,723	26%
Gastos por intereses	19,548	20,826	7%	29,939	44%
Margen financiero	37,579	41,592	11%	49,785	17%
Gastos de Admin y Prom	23,820	25,068	5%	28,190	10%
Resultado de la oper.	17,278	16,522	-2%	19,595	17%
Resultado neto	14,016	13,452	-4%	16,711	24%
Resultado neto incl. Part. Contr.	14,014	13,450	-4%	16,709	24%
Activo total	937,384	1,085,842	16%	1,214,961	12%
Inversiones en valores	203,455	252,998	24%	284,752	13%
Car. de Crédito (neto)	485,511	539,444	10%	618,253	15%
Car. de crédito vigente	449,086	520,798	16%	596,900	15%
Car. de Crédito Vencida	17,455	18,646	7%	21,353	15%
Est. Prev. para riesgos	(16,951)	(20,138)	19%	(23,082)	15%
Pasivo	832,001	976,607	17%	1,098,547	13%
Captación	485,652	514,013	6%	578,527	13%
Capital contable	105,364	105,175	-4%	115,714	9%
P/L	14.9x	14.9x		12.0x	
P/VL	2.0x	1.8x		1.7x	
ROE	13.9%	12.2%		15.1%	
ROA	1.5%	1.2%		1.4%	
Índice de Eficiencia	43.0%	60.2%		68.6%	
Índice de Morosidad	3.7%	3.5%		3.5%	
Los montos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre 2015					

▲ Fuente: VectorAnálisis

Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

P/VL vs PROM



▲ Fuente: VectorAnálisis

► Preveamos un crecimiento más conservador en cartera que el registrado históricamente donde consideramos que SANMEX pondrá énfasis en realizar mayores inversiones, sobretudo, en plataformas digitales, con lo que esperamos un mayor cobro de comisiones. Reiteramos nuestra valuación fundamental con un Valor Intrínseco 12 meses en 2016 en MXN 34, con una opinión de inversión en Compra.

Consideramos que el 2016 será un año de cambios relevantes para Sanmex desde el punto de vista corporativo, pues está programado el ingreso de un nuevo Director General proveniente de Credit Suisse y con una mentalidad desde nuestro punto de vista de Banquero de Inversión que es Héctor Grisi Checa (49) y que sustituirá a Marcos Martínez Gavica quien será a partir del 1.ene.16 el nuevo Presidente del Consejo de Administración del Grupo tras la salida de Carlos Gómez y Gómez.

Estimamos que Banco Santander optará por una estrategia conservadora cuando menos en 2016 en términos del crecimiento de cartera, ubicando su crecimiento anual a una tasa del 14.6%, sensiblemente menor al 19.0% que registra en términos de su Tasa Anual de Crecimiento Compuesta (CAGR) de los últimos 5 años, aunque arriba del promedio del sector en 12%, debido al énfasis de su casa matriz de mejorar y privilegiar la calidad de sus activos, por lo que se prevé que impondrán mayores controles en la originación del crédito.

Identificamos como uno de sus principales riesgos en la cartera empresarial y que representa el 44% de la cartera total su exposición al sector de diversas empresas contratistas de Pemex que si bien no es ni el uno por ciento de la cartera, será un sector que podría verse afectado con la crisis de liquidez por la que está enfrentando Pemex, asimismo, para el caso de ICA y cuyos créditos representan el 0.5% de la cartera total del banco, eventualmente Sanmex tendría que crear nuevas provisiones al amparo de las disposiciones regulatorias actuales, aunque tenemos conocimiento que la cartera se encuentra debidamente garantizada con un equity swap de las acciones de OMA y que mantiene ICA como parte de su portafolio de inversiones.

Respecto a las oportunidades que identificamos, consideramos que Sanmex enfatizará en las mejoras internas en favorecer la lealtad de los clientes y "rentabilizarlos" a fin de alcanzar un mayor número de productos por cliente, por lo que consideramos que tendrán que continuar realizando inversiones en tecnología para mejorar las plataformas digitales y eventualmente también conforme lo ha expuesto el propio Sanmex en renovar su red de cajeros automáticos; por lo anterior esperaríamos una mayor transaccionalidad de pagos móviles y mayor uso de la banca electrónica.

Por lo anterior, estamos estimando que los beneficios que se obtendrán de un fondeo basado en un mayor crecimiento de la captación de bajo costo, compensará el

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, Fibrmaq, 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.

SANMEX 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
2015/08/07	Compra	34.0
2015/04/30	Mantener	34.0
2014/12/12	Mantener	37.8
2014/08/07	Mantener	39.0
2014/08/04	En Revision	0.0
2014/02/06	Compra Espec	35.0
2013/10/31	Compra Espec	45.0
2013/09/30	Mantener	40.6

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					