

# Expectativas financieras

## GFINBUR: 2016

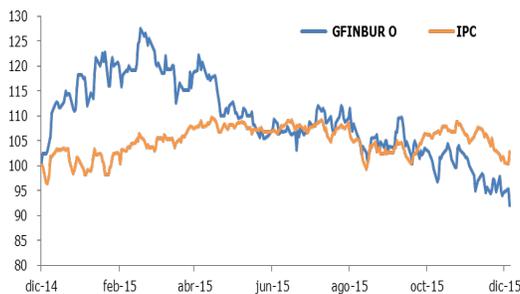
### Principales cifras

COMPRA		VL: 12M \$ 37.00			
Precio (MXN) (serie O)			31.41		
Máx./mín (18M)		42.48 / 30.64			
Rendimiento esperado			17.8%		
Valor de mercado (MXN M)			209,411		
Valor de la empresa (MXN M)			209,411		
Acciones en circulación (M)			6,667		
Flotante			30%		
Importe prom. 60 días (MXN M)			128		
Cifras normalizadas en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015	% var.	2016 e	% var.
Ingresos por intereses	22,987	22,749	-1%	25,556	9%
Gastos por intereses	8,449	8,433	0%	10,432	24%
Margen financiero	10,745	10,333	-4%	19,799	9%
Gastos de Admin y Prom	7,505	7,840	5%	8,765	12%
Resultado de la opar.	10,911	10,267	-6%	19,510	20%
Resultado neto	10,100	13,504	25%	14,138	4%
Resultado neto incluy. Part. Contr.	10,001	13,555	25%	14,137	4%
Activo total	385,703	443,017	15%	482,370	9%
Inversiones en valores	89,361	90,255	1%	91,157	1%
Car. de Crédito Total	203,656	246,637	21.1%	284,276	15.3%
Car. de Crédito Vigente	199,226	238,555	22%	274,628	15%
Car. de Crédito vencida	7,429	8,072	9%	9,648	20%
Est. Prev. para riesgos	(15,354)	(10,404)	-32%	(12,542)	20%
Pasivo	288,389	334,880	16%	373,729	12%
Captación	171,158	193,952	13%	213,889	10%
Capital contable	97,505	109,198	12%	109,745	1%
PAJ	11.9x	15.4x		14.8x	
P/VL	2.5x	1.0x		1.9x	
ROE	20.1%	13.0%		13.6%	
RDA	4.9%	3.3%		3.1%	
Índice de Eficiencia	33.0%	33.9%		31.0%	
Índice de Morosidad	3.5%	3.3%		3.4%	

Los millones se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015  
e = Estimado

▲ Fuente: VectorAnálisis

### Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

### P/VL vs PROM



▲ Fuente: VectorAnálisis

▶ Aunque GFINBUR se mantiene muy optimista en su entorno de negocios basado en su banca de menudeo y en el segmento de infraestructura y energía como parte de su cartera comercial, consideramos proyecciones en el 2016 más conservadoras con crecimientos en cartera alrededor del 15% y en utilidad neta del 4%, por lo que determinamos un Valor Intrínseco 12 meses en el 2016 en MXN 37 con una opinión de inversión en Compra por el "up-side" esperado.

Grupo Financiero Inbursa prevé un 2016 muy alentador con la plena operación del recientemente adquirido Banco Walmart (fusionado a partir del 1.sep.15) que le ha traído un canal muy valioso para la banca de menudeo, aumentando su base de clientes con la adición de 1.17 millones de nuevos clientes, 143 sucursales adicionales y un aumento en su cartera por MXN 5,827 millones equivalente al 2.5% de su cartera total, así como un aumento en la captación por MXN 4,591 millones, un 2.4% del total de depósitos.

De hecho el crecimiento que esperan en la cartera de crédito para 2016 lo ubican en la parte alta en un 20% y en la parte baja en un 15%, cuando el consenso ubica que el sector de la banca comercial podría estar creciendo en su conjunto un 12%.

En nuestra opinión, consideramos que el sector turismo, el sector exportador y el segmento de remesas se verá favorecido por una mayor depreciación de nuestra moneda.

Conforme Gfinbur, esperan que el segmento de infraestructura y de energía se deberían ver favorecidos con las inversiones esperadas en éste sector derivado de las Reformas a partir del 2016 en adelante, adicionalmente, el banco le ha dado un giro a partir de la adquisición de Banco Walmart cambiando el peso que representan los créditos de consumo y los créditos de apoyo a la vivienda de un 9.4% a un 10.6% y de un 0.64% a un 1.47% respectivamente de la cartera total, por lo que esperamos que esta tendencia continúe en el 2016 y dónde se esperarían mayores márgenes de ganancia.

Dentro de los principales riesgos que identificamos es que el crecimiento esperado en cartera se encuentre bien fondeado con una base de depósitos de bajo costo, asimismo, otro de sus riesgos es la volatilidad de sus posiciones en instrumentos financieros y en derivados como lo es la tenencia todavía de 14 millones de acciones de la empresa petrolera argentina YPF (hace 2 años habían recibido como garantía de un financiamiento 26 millones de acciones) y el derivado contratado para cubrir las posiciones de créditos a tasa fija a largo plazo.

Como oportunidad para Gfinbur, es su holgada situación financiera y en términos regulatorios el amplio índice de coeficiente de liquidez que registra (a sep.15 en 250% vs 60% requerido en 2015 y 100% requerido en 2016 por las autoridades regulatorias

# 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 (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@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.

**GFINBUR 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
2015/12/15	Compra	37.0
2015/12/11	Compra	38.0
2015/11/10	Compra	40.0
2015/10/27	En Revisión	0.0
2015/10/06	Compra	39.0
2015/08/06	Compra	46.0
2015/05/05	Compra	42.0
2014/08/06	Mantener	46.0

**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