

GFINTER

Reporte Trimestral

3 de febrero 2016

Cumple expectativas en utilidades

- Los resultados de GFInter fueron positivos. El grupo logró registrar incrementos anuales de 19.0% en la cartera vigente y de 66.1% en la utilidad neta para alcanzar P\$97,172m y P\$677m, respectivamente
- Destaca el aumento en el MIN a 1.7% (por liberación de provisiones) y el crecimiento en las comisiones netas del 23.4%, lo cual impulsó el crecimiento en las utilidades, reflejado en un ROE de 16.3%
- La compañía publicó su guía para 2016 con crecimientos en cartera del 13% al 17% y en utilidad neta del 12% al 16%, en línea con nuestros estimados. Reiteramos COMPRA y PO2016 de P\$122.00

Sólido crecimiento en cartera. Durante el 4T15, GFINTER mostró un desempeño favorable en la cartera de créditos, la cual aumentó 19.0% A/A para alcanzar los P\$97,286 millones, en línea con nuestras expectativas. Este crecimiento estuvo ligeramente por debajo de la guía planteada por la compañía (20%-25%) debido a pagos inusuales registrados en los últimos días de diciembre y que normalmente suceden en la primera mitad del año. El incremento estuvo impulsado por los buenos desempeños en las carteras de todos los negocios del grupo. El mayor crecimiento se sigue dando en el segmento de Banca Pyme cuya cartera aumentó 58.6% A/A como resultado de un mayor gasto federal y un aumento en la demanda de servicios financieros para compañías con operaciones de factoraje; su contribución es del 10.3% de la cartera total. Por lo que respecta a Banca de Infraestructura, que al cierre del trimestre representó el 21.5% del total, mostró un crecimiento en su cartera del 23.8% A/A, impulsada por el desarrollo de proyectos principalmente en los sectores de Comunicaciones y Transportes, Salud e Hidráulico, y la migración de proyectos de obra pública a APPs (Asociación Pública-Privada) para mitigar los recortes de presupuesto ante la caída en el precio del petróleo.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

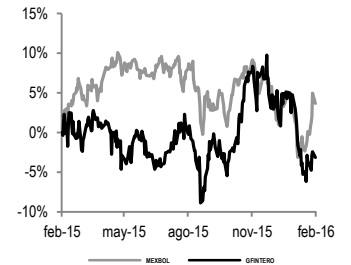
Marissa Garza

Subdirector Financiero/Minería/Químico
marissa.garza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$98.22
PO2016	P\$122.00
Dividendo (%)	1.7%
Rendimiento Potencial	25.9%
Máximo – Mínimo 12m	111.0-87.0
Valor de Mercado (US\$m)	1,447
Acciones circulación (m)	275.3
Flotante	31.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	23.0

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos Financieros	8,458	9,785	11,935	13,491
Margen Financiero	2,488	2,652	3,635	4,391
Estim Prev p/Ries	961	1,176	1,896	2,143
Utilidad de Operación	2,635	3,085	3,569	4,177
Utilidad Neta	1,936	2,278	2,622	3,080
Margen Neto	22.9%	23.3%	22.0%	22.8%
Activo Total	156,054	210,338	230,961	252,739
Cartera Vigente	81,642	97,172	111,940	127,564
Cartera Vencida	115	114	131	149
Pasivo Total	143,847	196,371	214,366	232,956
Capital	12,207	13,967	16,595	19,784

Fuente: Banorte-ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
P/U	14.0x	11.9x	10.3x	8.8x
P/VL	2.2x	1.9x	1.6x	1.4x
ROE	15.9%	16.3%	15.8%	15.6%
ROA	1.2%	1.1%	1.1%	1.2%
MIN	1.6%	1.8%	0.9%	1.0%
CV/CT	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Prov/CT	1.7%	2.1%	2.0%	2.0%

GFINTER – Resultados 4T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	4T14	4T15	Var %	4T15e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	2,103	2,694	28.1%	2,841	-5.2%
Margen Financiero	723	706	-2.4%	747	-5.6%
Utilidad de Operación	556	962	72.9%	927	3.8%
Utilidad Neta	408	677	66.1%	666	1.7%
ROE	15.9%	16.3%	0.5pp	15.5%	0.8pp
MIN	1.6%	1.7%	0.1pp	0.5%	1.2pp
CV/CT	0.1%	0.1%	0.0pp	0.1%	0.0pp
Provisiones/CV	1194.4%	1422.7%	228.3pp	1582.9%	-160.2pp

Estado de Posición Financiera (Millones)

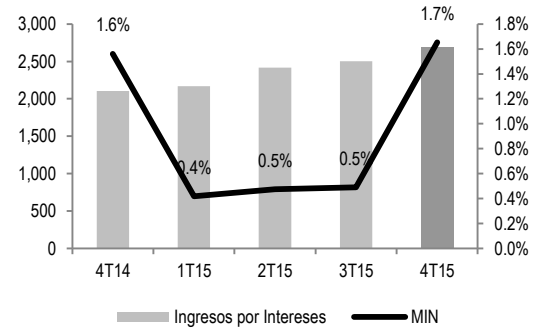
Año	2014	2015	2015	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Activo Total	156,054.3	191,409.5	210,337.2	34.8%	9.9%
Disponibilidades e Instr Finan	67,531.7	100,159.9	107,132.7	58.6%	7.0%
Cartera de Crédito Neta	80,378.6	84,473.7	95,665.6	19.0%	13.2%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-1,379.8	-1,800.0	-1,620.2	17.4%	-10.0%
Cartera de Crédito Vigente	81,642.9	86,159.9	97,171.9	19.0%	12.8%
Cartera Vencida	115.5	113.9	113.9	-1.4%	0.0%
Otras Cuentas por Cobrar	6,147.3	4,368.1	5,358.7	-12.8%	22.7%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	621.7	378.3	323.2	-48.0%	-14.6%
Inversiones Permanentes	49.8	49.3	50.7	0.0	2.9%
Impuestos y PTU Diferidos	339.0	771.3	821.8	142.4%	6.6%
Otros Activos	586.1	703.7	794.0	35.5%	12.8%
Pasivo Total	143,847.0	177,664.7	196,371.0	36.5%	10.5%
Captación Tradicional	70,160.2	80,412.7	81,674.5	16.4%	1.6%
Préstamos Interbancarios	15,519.1	12,200.2	15,536.2	0.1%	27.3%
Otras cuentas por Pagar	58,167.8	85,051.7	99,160.3	70.5%	16.6%
Capital Contable	12,207.2	13,744.8	13,966.2	14.4%	1.6%
Participación Minoritaria	0.1	0.6	0.1	-18.7%	-82.9%
Capital Contable Mayoritario	12,207.1	13,744.1	13,966.1	14.4%	1.6%

Estado de Resultados (Millones)

Ingresos Financieros	2,103.3	2,503.4	2,694.1	28.1%	7.6%
Gastos Financieros	1,380.2	1,848.3	1,988.6	44.1%	7.6%
Margen Financiero	723.1	655.1	705.5	-2.4%	7.7%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	141.0	426.4	(138.1)	N.A.	N.A.
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	582.1	228.7	843.6	44.9%	268.8%
Comisiones Netas	637.0	1,079.2	785.9	23.4%	-27.2%
Resultado pr Intermediación	58.7	50.4	64.0	8.9%	26.9%
Gastos Operativos	681.0	647.4	752.1	10.5%	16.2%
Utilidad de Operación	556.5	824.8	961.9	72.9%	16.6%
Impuestos	148.7	174.0	284.5	91.3%	63.5%
Utilidad Neta Consolidada	407.7	650.8	677.4	66.1%	4.1%
Participación Minoritaria	0.1	(0.1)	0.1	-23.4%	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	407.8	650.7	677.5	66.1%	4.1%

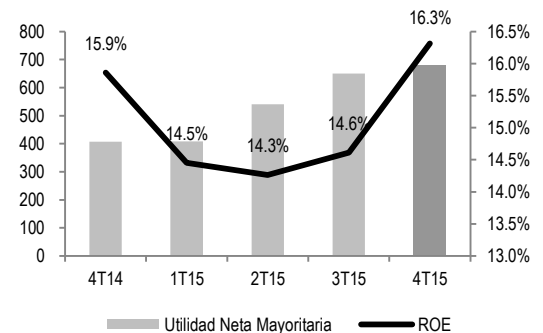
Ingresos por Intereses y MIN

(cifras en millones)



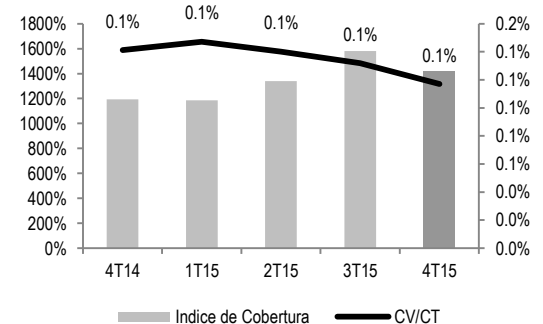
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



CV/CT e Índice de Cobertura

(cifras en millones)



Banca de Gobierno, incluyendo Banca de Gobierno Federal, que en conjunto representan el 67.8% de la cartera total, aumentó 13.4% A/A, gracias al fuerte crecimiento en la originación crediticia y la mayor demanda de financiamiento de corto plazo. En forma trimestral la cartera aumentó 12.8% vs 3T15.

Positiva expansión en el Margen de Interés Neto (MIN). En el trimestre, el sólido aumento en la cartera impulsó el crecimiento del 28.1% en los ingresos por intereses. No obstante, estos se vieron mitigados con el aumento en los gastos financieros del 44.1% resultado del incremento en las fuentes de fondeo, con lo que el Margen Financiero mostró una disminución del 2.4% A/A al ubicarse en P\$706 millones, ligeramente debajo de nuestras expectativas. Lo anterior se vio compensado con la liberación de provisiones por P\$138 millones (vs. -P\$141 millones en el 4T14) con lo que el Margen Financiero ajustado por riesgos crediticios, aumenta 44.9% a P\$843.6 millones. De esta forma, el MIN mejora al ubicarse en 1.7% vs. 1.6% en el 4T14 y 0.5% en el 3T15.

Buen crecimiento en Comisiones. Es positivo observar el aumento del 23.4% A/A en las comisiones netas a P\$785.9 millones lo cual se explica por las mayores comisiones sobretodo temporales pero también de negocio, relacionadas con el crecimiento en la originación crediticia y un incremento en general en la actividad relacionada con el financiamiento de proyectos de infraestructura, aunado a la mayor demanda de proyectos con un mayor nivel de complejidad. A lo anterior se unieron otros ingresos por P\$18 millones y que comparan favorablemente con los egresos por P\$41 millones registrados en el 4T14, relacionado con liberación de provisiones creadas en años anteriores gracias a la mejora en el perfil crediticio de los clientes.

Índice de eficiencia mejora en forma anual. En línea con la política de estricto control que mantiene el grupo, los gastos operativos aumentaron solo 10.5%. De esta forma el índice de eficiencia mejora al ubicarse en 47.8% en el 4T15 vs. 49.5% del 4T14, aunque se deteriora desde el 34.1% en el 3T15 debido a gastos relacionados con consultoría legal y fiscal referentes a proyectos de banca de infraestructura y gobierno. De esta forma, la utilidad de operación logra incrementarse en un muy positivo 72.9% a P\$962 millones, en línea con nuestros estimados.

Cumple Guía 2015: Utilidad neta en línea con expectativas. El sólido desempeño operativo se vio parcialmente compensado con un mayor nivel de impuestos que aumentaron 91.3% A/A al mostrar una tasa efectiva de 29.6% por arriba del 26.7% del 4T14. De esta forma, la utilidad neta se ubicó en P\$677 millones, mostrando un incremento del 66.1% A/A, en línea de nuestras expectativas. En 2015 el grupo logró utilidades por P\$2,278 millones, representando un incremento anual del 17.7%, en línea con la guía planteada por la compañía.

Índice de morosidad estable. Por lo que respecta al índice de morosidad (CV/CT) este permaneció estable en 0.12% en el 4T15 respecto del 0.13% en el 3T15, y mejorando respecto del 0.14% del 4T14. Las estimaciones preventivas para riesgos crediticios en el balance crecieron 17.4% ubicándose

en P\$1,620 millones en el 4T15, prácticamente en línea con el crecimiento en cartera. Esto resultó en un índice de cobertura de 1422.7% en el 4T15 comparado con el 1194.4% en el 4T14.

Guía 2016. Reiteramos recomendación de COMPRA y PO2016 de P\$122.00. GFInter publicó su guía de crecimiento para 2016 la cual establece incrementos de 13%-17% en la cartera de créditos, un índice de morosidad inferior al 1.0%, un índice de eficiencia menor al 45%, un aumento en las utilidades entre 12%-16% (P\$2,550m-P\$2,642m) y un ROE entre 16%-17%. Esta guía se encuentra en línea con nuestras estimaciones (una utilidad neta en 2016 de P\$2,622m), por lo cual estamos reiterando nuestra recomendación de COMPRA con un PO2016 de P\$122.00. A este precio las acciones de GFInter estarían cotizando a un P/U 2016E de 12.8x, prácticamente en línea con el promedio de cotización de los últimos tres años.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra 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. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el 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 privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero 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 banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, 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. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la 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.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta 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.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene 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 inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos 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.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado 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 conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., 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.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
GFINTERO	23 octubre 2015	COMPRA	P\$122.00
GFINTERO	28 enero 2015	COMPRA	P\$121.00
GFINTERO	23 octubre 2014	MANTENER	P\$121.00
GFINTERO	28 julio 2014	MANTENER	P\$91.00

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454