

GENTERA

Reporte Trimestral

25 de julio de 2019

Resultados alineados a lo esperado

- Los resultados del 2T19 de Gentera confirman que continúa la recuperación, con un avance en la cartera de créditos del 14.2% A/A a P\$36,830m, alineado con lo esperado
- A nivel neto, se registraron utilidades por P\$720m, mostrando una disminución del 12.2% A/A, como anticipábamos. En base comparable (excluyendo no recurrentes del 2T18) la utilidad crece 13.5% A/A
- El índice de morosidad permanece estable en 3.0%; el MIN se deteriora 30pb T/T a 39.8% y el ROE se ubica en 15.6%. Con los resultados el P/U se ubica en 8.4x. Reiteramos COMPRA

www.banorte.com
@analisis_fundam

Marissa Garza

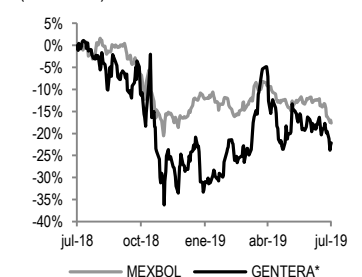
Subdirector Financiero/Minería/Químico
marissa.garza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$15.70
PO2019	P\$21.80
Dividendo 2019	P\$0.75
Dividendo Estimado (%)	4.8%
Rendimiento Potencial	43.6%
Máximo – Mínimo 12m	21.20-12.78
Valor de Mercado (US\$m)	1,336.4
Acciones circulación (m)	1,592.8
Flotante	61.3%
Operatividad Diaria (P\$m)	49.9
Múltiplos 12M	
P/VL	1.3x
P/U	8.4x

Gentera mantiene el crecimiento de doble dígito en la cartera. Los resultados del 2T19 los calificamos como neutrales, al estar alineados con lo esperado. Destaca favorablemente el crecimiento de doble dígito en la cartera de créditos de 14.2% A/A al ubicarse en P\$36,830m. Este resultado se explica por el buen desempeño en Perú (+24.0% A/A) y México (+9.7% A/A), seguido de Guatemala (+3.6% A/A). Es destacable la recuperación observada en Banco Compartamos (México), haciendo evidente que la estrategia implementada está teniendo resultados favorables. Con base en lo anterior, los ingresos financieros aumentaron 8.8% A/A, en línea con nuestros estimados. Por su parte, los gastos por intereses aumentaron 37.2% A/A por la mayor liquidez que tomó la compañía para enfrentar la volatilidad desde noviembre de 2018 y mayores pasivos en Perú para fondar el crecimiento. De esta forma, el Margen Financiero se ubicó en P\$5,034m mostrando un aumento del 6.5% A/A, y similar a nuestros estimados. Por lo que respecta a las provisiones por riesgos crediticios, éstas aumentaron 16.6% A/A, alineadas con el crecimiento en cartera. Así, el Margen de Interés Neto (MIN) se ubicó en 39.8% vs 40.1% en 1T19 y 41.5% en 2T18.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos Financieros:	20,889	20,987	23,499	27,274
Margen Financiero	19,372	19,276	21,457	24,652
Estim Prev p/Ries	3,640	2,712	3,156	3,691
Utilidad de Operación	4,012	3,992	4,427	4,752
Utilidad Neta	2,937	2,990	3,159	3,389
Margen Neto	14.1%	14.2%	13.4%	12.4%
Activo Total	43,677	51,588	56,390	61,810
Cartera Vigente	31,028	34,750	39,056	43,596
Cartera Vencida	1,046	975	1,164	1,252
Pasivo Total	26,872	33,505	35,760	38,391
Capital	16,805	18,083	20,630	23,419

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
P/U	8.5x	8.4x	7.9x	6.8x
P/VL	1.5x	1.4x	1.2x	1.1x
ROE	17.5%	16.5%	15.3%	14.5%
ROA	6.7%	5.8%	5.6%	5.5%
MIN	43.7%	44.1%	42.7%	41.9%
CV/CT	3.3%	2.7%	2.9%	2.8%
Prov/CT	5.8%	6.2%	6.2%	6.0%

GENERAR – Resultados 2T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T18	2T19	Var %	2T19e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	5,114	5,563	8.8%	5,451	2.1%
Margen Financiero	4,728	5,034	6.5%	4,916	2.4%
Utilidad de Operación	1,066	1,004	-5.8%	943	6.5%
Utilidad Neta	820	720	-12.2%	716	0.5%
Márgenes					
ROE	15.5%	15.6%	0.1pp	16.2%	-0.6pp
MIN	41.5%	39.8%	-1.7pp	39.0%	0.8pp
CV/CT	2.9%	3.0%	0.1pp	3.1%	-0.1pp
Provisiones/CV	215.4%	215.1%	-0.3pp	208.8%	6.3pp

Estado de Posición Financiera (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Activo Total	48,555.6	52,528.4	52,784.3	8.7%	0.5%
Disponibilidades	7,874.6	8,492.9	7,173.3	-8.9%	-15.5%
Cartera de Crédito Neta	30,240.1	33,243.3	34,447.3	13.9%	3.6%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-2,018.1	-2,290.5	-2,382.9	18.1%	4.0%
Cartera de Crédito Vigente	31,321.1	34,452.0	35,722.2	14.1%	3.7%
Cartera Vencida	937.1	1,081.8	1,108.1	18.2%	2.4%
Otras Cuentas por Cobrar	2,007.3	2,129.9	2,294.4	14.3%	7.7%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,203.6	1,095.3	1,042.2	-13.4%	-4.8%
Inversiones Permanentes	2,193.7	2,346.4	2,322.9	0.1%	-1.0%
Impuestos y PTU Diferidos	1,159.1	1,329.3	1,373.4	18.5%	3.3%
Otros Activos	3,231.3	2,985.0	2,977.4	-7.9%	-0.3%
Pasivo Total	31,542.2	33,586.9	33,728.0	6.9%	0.4%
Captación Tradicional	16,169.4	18,462.6	19,841.5	22.7%	7.5%
Préstamos Interbancarios	11,861.9	11,769.4	9,536.3	-19.6%	-19.0%
Otras cuentas por Pagar	3,507.1	3,351.2	4,345.2	23.9%	29.7%
Capital Contable	17,013.4	18,941.5	19,056.3	12.0%	0.6%
Participación Minoritaria	37.1	57.1	39.4	6.2%	-31.0%
Capital Contable Mayoritario	16,976.3	18,884.4	19,016.9	12.0%	0.7%

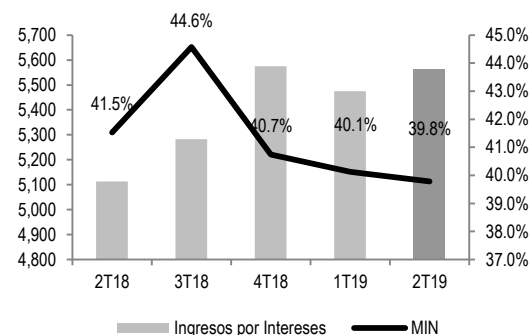
Estado de Resultados (Millones)

Ingresos Financieros	5,113.5	5,474.8	5,562.8	8.8%	1.6%
Gastos Financieros	385.4	525.2	528.7	37.2%	0.7%
Margen Financiero	4,728.1	4,949.6	5,034.1	6.5%	1.7%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	658.7	642.0	767.9	16.6%	19.6%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	4,069.4	4,307.6	4,266.2	4.8%	-1.0%
Comisiones Netas	228.3	235.4	253.2	10.9%	7.6%
Resultado pr Intermediación	8.5	(5.5)	(1.1)	N.A.	-80.0%
Otros ingresos (egresos) de la operación	(50.0)	189.0	27.0	N.A.	-85.7%
Gastos Operativos	3,429.4	3,318.9	3,499.7	2.0%	5.4%
Utilidad de Operación	1,065.6	1,193.1	1,004.0	-5.8%	-15.8%
Impuestos	243.0	392.0	332.0	36.6%	-15.3%
Subs No Consolidadas	(2.5)	37.1	47.8	N.A.	28.9%
Utilidad Neta Consolidada	820.2	838.2	719.8	-12.2%	-14.1%
Participación Minoritaria	5.6	7.0	8.5	52.1%	20.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	814.6	831.2	711.3	-12.7%	-14.4%

Fuente: Banorte, BMV

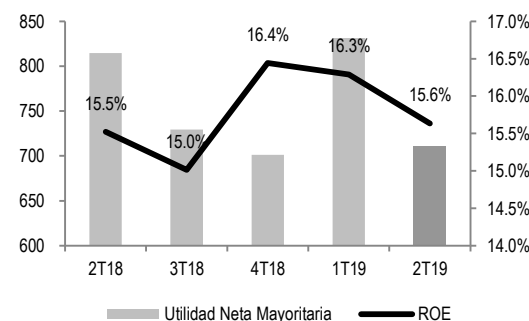
Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones

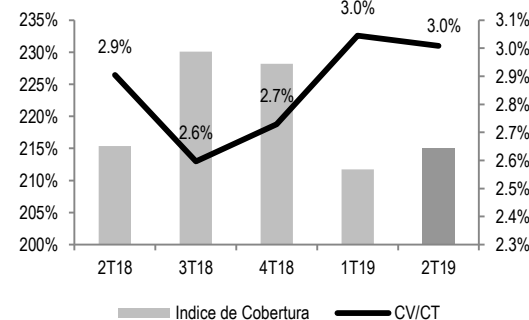


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Índice de Cobertura y CV/CT



Índice de eficiencia continúa alto. A pesar de que este trimestre, los gastos operativos aumentaron solo 2.0% A/A, la ausencia de un ingreso no recurrente registrado en el 2T18 por P\$165m, relacionado con una provisión vinculada a disputas legales ocasionó que la utilidad de operación se contrajera en 5.8% A/A a P\$1,004m. De esta forma, el margen de eficiencia se deteriora a 77.7% vs 76.3% en el 2T18 y 73.6% en el 1T19.

Utilidad neta alineada a lo esperado. Tras el desempeño operativo, Genera obtuvo una utilidad neta de P\$720m, que representa una disminución del 12.2% A/A, similar a nuestro estimado. Si excluimos los ingresos extraordinarios del 2T18, la utilidad hubiese aumentado 13.5% A/A, en línea con el crecimiento en cartera. Con los resultados reportados el ROE se ubicó en 15.6%, prácticamente estable vs 15.5% del 2T18, aunque por debajo del 16.3% del 1T18.

Índice de morosidad se mantiene en 3.0%. Este trimestre, el índice de cartera vencida a cartera total se ubicó en 3.0% similar al registrado en el 1T19 y ligeramente arriba del 2.9% del 2T18. Lo anterior se ha dado gracias a la estrategia de mejora en los procesos de originación implementada por la compañía, mejores niveles de servicio y un adecuado monitoreo del desempeño de los clientes. Por metodología, el índice de morosidad de la metodología grupal de Banco Compartamos pasó de 2.37% en el 2T18 a 2.61% en el 1T19 y 2.51% en el 2T19. Por lo que respecta a la metodología individual esta bajó de 4.67% en el 2T18 a 4.61% en el 1T19 y 4.38% en el 2T19.

Reiteramos COMPRA y PO 2019 de P\$21.80. Con los resultados del trimestre el múltiplo P/U se encarece marginalmente desde 8.1x a 8.4x y el P/VL permanece en 1.3x. A pesar de que las cifras del 2T19 muestran un comparativo complicado, en una base comparable se observa que la tendencia de recuperación continúa. En ese sentido consideramos que en los siguientes trimestres la estrategia implementada se verá reflejada nuevamente en crecimientos en utilidades. Por lo anterior, pensamos que las valuaciones actuales no reflejan del todo las buenas perspectivas de la compañía, por lo cual reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO 2019 de P\$21.80.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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, 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, Grupo Financiero Banorte, fungen 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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando 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
GENTERA	24 abril 2019	COMPRA	P\$21.80
GENTERA	26 febrero 2019	COMPRA	P\$20.00
GENTERA	29 octubre 2018	COMPRA	P\$21.50
GENTERA	24 julio 2018	MANTENER	P\$21.50

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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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.cebaldos@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