

GFINTER

Reporte Trimestral

26 de octubre 2016

En camino a la guía para 2016

- Los resultados del 3T16 de Gfinter fueron mixtos, pero se mantienen en camino a la guía de la compañía para 2016
- Destaca de manera positiva el aumento en el Margen Financiero del 37.5% A/A impulsado por un efecto cambiario favorable en el Banco, y la disminución del 38.8% en las estimaciones preventivas
- La utilidad neta aumentó solo 5.4% A/A a P\$686m, por menores comisiones netas y resultados por intermediación, además de egresos relacionados con una provisión de comisiones y primas pagadas

GFINTER, resultados mixtos. Los resultados del 3T16 fueron mixtos, pero se encuentran en camino a la guía planteada por la compañía para este 2016. La cartera de créditos logró incrementarse en 2.9% A/A al ubicarse en P\$88,785m. Lo anterior gracias al desempeño favorable que observamos en los segmentos de Banca de Infraestructura, Pymes y Arrendamiento. Por lo que respecta a Infraestructura, que al cierre del trimestre representó el 28.8% del total, mostró un crecimiento en su cartera del 36.1% A/A, impulsada por el desarrollo de proyectos principalmente en los sectores de transporte, eléctrico y de salud. En el segmento de Banca Pyme se registró un incremento del 46.7% A/A y representa el 8.1% del total. A partir del 1T16, gracias al éxito en el financiamiento de contratos de arrendamiento, el grupo decidió abrir Arrendamiento como una nueva línea de negocios, misma que anteriormente se registraba en el segmento de Pymes. Así, la cartera de este nuevo segmento creció 58.0% A/A y contribuye con el 4.3%. Por lo que respecta a Banca de Gobierno esta mostró una disminución del 5.1% en el portafolio debido al exceso de liquidez que mantienen los gobiernos para pagar la deuda existente y a la espera de la publicación del marco regulatorio de la Ley de Disciplina Financiera en el 4T16.

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

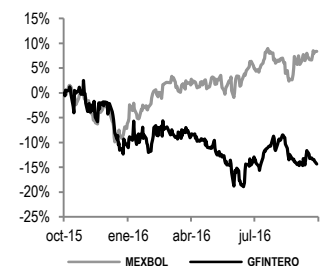
Marissa Garza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$92.45
PO2016	P\$122.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	34.4%
Máximo - Mínimo 12m	111.0-84.5
Valor de Mercado (US\$m)	1,313.2
Acciones circulación (m)	275.3
Flotante	31.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	22.7
Múltiplos 12M	
P/VL	1.7x
P/U	10.1x

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	12.9x	11.0x	9.5x	8.1x
P/VL	2.0x	1.8x	1.5x	1.3x
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 3T16

cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T16e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	2,503	3,108	24.1%	2,919	6.5%
Margen Financiero	655	901	37.5%	772	16.7%
Utilidad de Operación	825	876	6.2%	1,019	-14.1%
Utilidad Neta	651	686	5.4%	770	-10.9%
ROE	14.6%	16.5%	1.9pp	16.1%	0.4pp
MIN	0.5%	2.3%	1.8pp	0.6%	1.7pp
CV/CT	0.1%	0.1%	0.0pp	0.1%	0.0pp
Provisiones/CV	1580.9%	1444.1%	-136.8pp	1638.8%	-194.7pp

Estado de Posición Financiera (Millones)

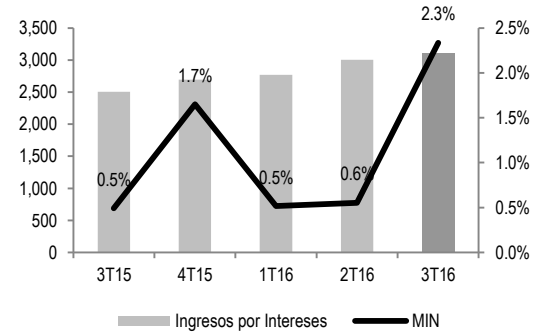
Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Activo Total	191,409.5	212,017.0	206,057.1	7.7%	-2.8%
Disponibilidades e Instr Finan	100,159.9	112,644.0	109,937.1	9.8%	-2.4%
Cartera de Crédito Neta	84,473.7	91,429.0	87,683.2	3.8%	-4.1%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-1,800.0	-1,433.0	-1,101.7	-38.8%	-23.1%
Cartera de Crédito Vigente	86,159.9	92,775.0	88,708.6	3.0%	-4.4%
Cartera Vencida	113.9	87.0	76.3	-33.0%	-12.3%
Otras Cuentas por Cobrar	4,368.1	5,911.0	5,919.6	35.5%	0.1%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	378.3	150.0	59.3	-84.3%	-60.5%
Inversiones Permanentes	49.3	53.0	60.0	0.2	13.3%
Impuestos y PTU Diferidos	771.3	763.0	738.7	-4.2%	-3.2%
Otros Activos	703.7	1,067.0	1,382.3	96.4%	29.6%
Pasivo Total	177,664.7	196,988.0	191,020.9	7.5%	-3.0%
Captación Tradicional	80,412.7	89,928.0	88,999.2	10.7%	-1.0%
Préstamos Interbancarios	12,200.2	16,593.0	15,811.8	29.6%	-4.7%
Otras cuentas por Pagar	85,051.7	90,467.0	86,210.0	1.4%	-4.7%
Capital Contable	13,744.8	15,029.0	15,036.2	9.4%	0.0%
Participación Minoritaria	0.6		0.1	-87.6%	N.A.
Capital Contable Mayoritario	13,744.1	15,029.0	15,036.1	9.4%	0.0%

Estado de Resultados (Millones)

	2015	2016	2016	Variación	Variación
				% A/A	% T/T
Ingresos Financieros	2,503.4	3,003.0	3,107.7	24.1%	3.5%
Gastos Financieros	1,848.3	2,224.0	2,206.9	19.4%	-0.8%
Margen Financiero	655.1	779.0	900.8	37.5%	15.6%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	426.4	495.0	(259.0)	N.A.	N.A.
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	228.7	284.0	1,159.8	407.1%	308.4%
Comisiones Netas	1,079.2	846.0	754.3	-30.1%	-10.8%
Resultado por Intermediación	50.4	6.0	(133.9)	N.A.	N.A.
Otros Ingresos (Egresos)	123.0	360.0	(193.7)	N.A.	N.A.
Gastos Operativos	647.4	689.0	713.0	10.1%	3.5%
Utilidad de Operación	824.8	807.0	875.6	6.2%	8.5%
Impuestos	174.0	198.0	189.9	9.1%	-4.1%
Utilidad Neta Consolidada	650.8	612.0	685.7	5.4%	12.1%
Participación Minoritaria	(0.1)		0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	650.7	612.0	685.7	5.4%	12.1%

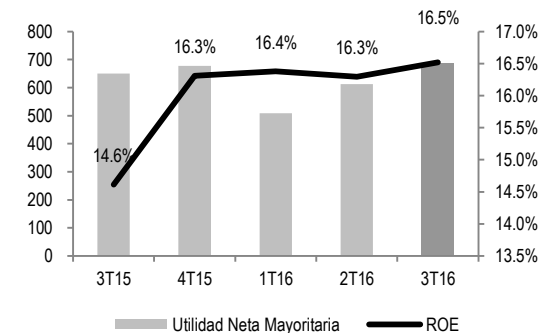
Ingresos por Intereses y MIN

cifras en millones



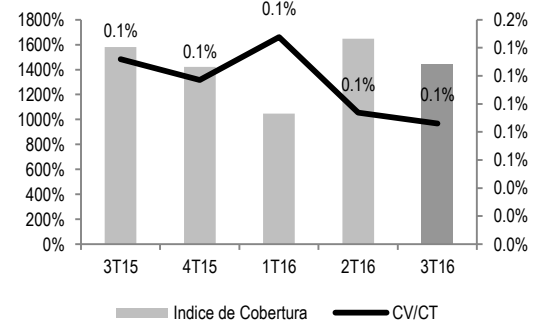
Utilidad Neta y ROE

cifras en millones



Índice de Cobertura y CV/CT

cifras en millones



Fuente: Banorte-Ixe, BMV

Por lo que respecta a Banca de Gobierno Federal, ahora representa menos del 2.0% del portafolio gracias a la estrategia del grupo enfocada en redirigir el capital hacia las unidades de negocio más rentables.

Margen Financiero impulsado por efecto cambiario favorable. En el 3T16, los ingresos por intereses aumentaron 24.1% A/A impulsados por el aumento en la cartera, pero sobretodo, por un efecto cambiario favorable relacionado a activos en dólares y que representan el 5.6% del portafolio y que se encuentran completamente cubiertos. Por su parte, los gastos financieros aumentaron 19.4%, en menor proporción que los ingresos, resultado del incremento en las fuentes de fondeo, con lo que el Margen Financiero mostró un aumento del 37.5% A/A al ubicarse en P\$901m. Adicionalmente, en el estado de resultados se liberaron provisiones por P\$259m y que contrastan con las reservas creadas hace un año por P\$426.4m. Con ello el Margen Financiero ajustado por riesgos crediticios, aumenta más del 400% a P\$1,159m.

Crecimiento modesto en la utilidad neta. A pesar del sólido desempeño en el Margen Financiero, la utilidad neta sólo aumenta 5.4% en forma anual al ubicarse en P\$686m, con un ROE en 16.5%. Lo anterior es resultado de una disminución del 30.1% en las comisiones netas que se explica por las menores comisiones temporales que reflejan un menor provisionamiento derivado del cambio en la mezcla de productos y el enfoque en el financiamiento de proyectos de infraestructura y arrendamiento, compensado parcialmente con las mayores comisiones de negocio. Adicionalmente, el resultado por intermediación refleja una pérdida por P\$133.9m y se relaciona con las coberturas de los activos en dólares que explicamos anteriormente. Y finalmente, el rubro de otros ingresos/egresos de la operación refleja un cargo por P\$194m y que contrasta con el ingreso por P\$123m obtenido hace un año debido al requerimiento de uno de los clientes del grupo para la provisión de comisiones temporales y primas pagadas durante el trimestre.

Índice de eficiencia. Este trimestre, ante los resultados comentados, el índice de eficiencia se deteriora al ubicarse en 53.6% en el 3T16 vs. 34.0% del 3T15.

Índice de morosidad estable. Por lo que respecta al índice de morosidad (CV/CT) este permaneció estable en 0.09% en el 3T16. Las estimaciones preventivas para riesgos crediticios en el balance disminuyeron 38.8% ubicándose en P\$1,101.7m en el 3T16. Esto resultó en un índice de cobertura de 1444.1% en el 3T16 comparado con el 1580.9% en el 3T15.

Reiteramos recomendación de COMPRA. Consideramos que la estrategia de diversificación y adaptabilidad que ha venido implementando la compañía a las distintas condiciones del mercado es favorable. Con ello consideramos que Gfinter se encuentra en camino de alcanzar su guía de crecimiento para este 2016. Esta considera 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% y un ROE entre 16%-17%, en línea con nuestros estimados. Con los resultados del trimestre las acciones de la compañía cotizan a un P/U de 10.1x y un P/VL de 1.7x que consideramos atractivos. Por lo anterior reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

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, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
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
Francisco José Flores Serrano	Analista 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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de 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) 1670 - 2144

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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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

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