

CREAL

Nota de Empresa

7 de diciembre 2017

Crecimiento interesante y atractiva valuación

- En el Día con Inversionistas de Creal, la compañía estableció su guía de crecimiento de mediano plazo, esperando duplicar su cartera y con ello, la generación de utilidades hacia el 2022
- A pesar de que 2018 muestra retos importantes, el traslado de las mayores tasas de interés hacia los productos y un costo de fondeo más estable, ayudarán a que el margen y las utilidades se recuperen
- Establecemos nuestro PO2018 en P\$39.00 que representaría un múltiplo P/U 2018e de 8.0x, por debajo del promedio de 3A de 9.5x. Ante el atractivo potencial recomendamos COMPRA

Crecimiento interesante, aunque implica mayor riesgo. En el Día con Inversionistas de la compañía, CReal estableció su guía de crecimiento para los próximos 5 años. En ella anticipa duplicar su cartera para alcanzar los P\$56,000m en 2022, sustentada en la mayor diversificación del negocio, que le permita lograr una distribución de sus operaciones más balanceada, con el 50% en México (hoy cerca del 75%) y el 50% en el extranjero (EE.UU y Centroamérica). Si bien consideramos que la perspectiva es positiva y permitirá un crecimiento sostenido, la guía nos parece un tanto optimista e implicaría un mayor crecimiento en un segmento con mayor riesgo.

Un 2018 más favorecedor. No obstante lo anterior, por lo pronto el 2018 presenta condiciones más favorables para los resultados, las cuales, de la mano de una valuación muy atractiva, sustentan nuestra recomendación de COMPRA. En 2018 nuestros estimados asumen un aumento del 13.7% en la cartera y una utilidad neta por P\$1,886m (+9.1% A/A). Con base en nuestras proyecciones y modelo de valuación establecemos un PO2018 en P\$39.00 que representaría un P/U 2018e de 8.0x, abajo del promedio de 3A de 9.5x.

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

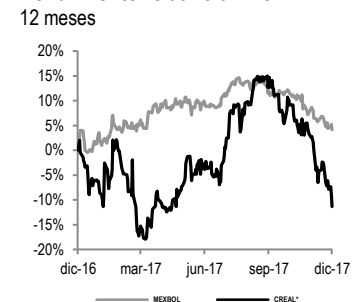
Marissa Garza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$26.30
PO2018	P\$39.00
Dividendo 2018	P\$0.30
Dividendo Estimado (%)	1.0%
Rendimiento Potencial	49.3%
Máximo – Mínimo 12m	33.96-23.20
Valor de Mercado (US\$m)	545
Acciones circulación (m)	389
Flotante	36.7%
Operatividad Diaria (P\$m)	13.6
Múltiplos 12M	
P/VL	1.1x
P/U	6.5x

Rendimiento relativo al IPC



Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos Financieros	4,264	6,958	8,333	9,069
Margen Financiero	3,312	5,042	5,678	6,626
Estim Prev p/Ries Cre	346	832	1,283	1,594
Utilidad de Operación	1,686	1,920	1,942	2,233
Utilidad Neta	1,371	1,714	1,728	1,886
Margen Neto	32.2%	24.6%	20.7%	20.8%
Activo Total	25,995	35,915	37,810	41,079
Cartera Vigente	17,194	23,410	26,983	30,655
Cartera Vencida	416	517	647	772
Pasivo Total	19,283	26,638	27,916	29,416
Capital	6,713	9,277	9,894	11,663

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
P/U	7.5x	6.0x	5.9x	5.4x
P/VL	1.5x	1.2x	1.1x	0.9x
ROE	20.4%	18.5%	17.5%	16.2%
ROA	5.3%	4.8%	4.6%	4.6%
MIN	16.6%	17.0%	15.8%	16.1%
CV/CT	2.4%	2.2%	2.3%	2.5%
Prov/CT	2.8%	3.2%	3.7%	3.7%

CREAL – Estados Financieros

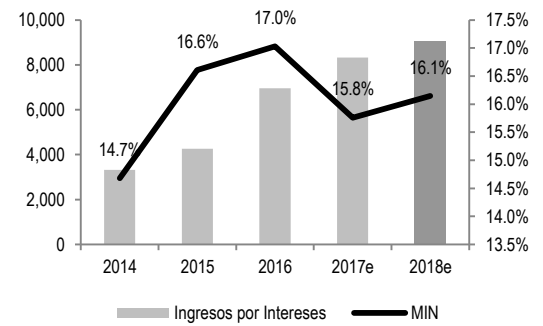
Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Posición Financiera					
Año	2015	2016	2017e	2018e	TACC
Activo Total	25,995.5	35,915.4	37,810.0	41,078.9	58.0%
Disponibilidades e Instr Finan	664.1	1,308.4	907.2	510.7	-23.1%
Cartera de Crédito Neta	17,124.1	23,159.6	26,612.4	30,269.2	76.8%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-485.5	-767.5	-1,017.8	-1,157.6	138.4%
Cartera de Crédito Vigente	17,193.6	23,410.0	26,983.5	30,654.5	78.3%
Cartera Vencida	416.1	517.0	646.7	772.3	85.6%
Otras Cuentas por Cobrar	2,258.9	3,577.3	3,838.9	3,838.9	69.9%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	149.1	262.1	350.6	359.2	140.9%
Inversiones Permanentes	835.6	1,057.8	1,021.0	1,021.0	22.2%
Impuestos y PTU Diferidos			158.7	158.7	N.A.
Otros Activos	2,850.8	4,055.2	4,196.3	4,196.3	47.2%
Pasivo Total	19,283.0	26,638.0	27,915.8	29,415.8	52.5%
Pasivos Bursátiles	10,944.9	16,888.4	15,040.0	16,540.0	51.1%
Préstamos Bancarios	6,498.9	7,700.1	9,652.7	9,652.7	48.5%
Otras cuentas por Pagar	742.6	703.6	525.8	525.8	-29.2%
Capital Contable	6,712.5	9,277.4	9,894.2	11,663.2	73.8%
Participación Minoritaria	105.8	677.2	618.8	618.8	484.7%
Capital Contable Mayoritario	6,606.7	8,600.1	9,275.4	11,044.3	67.2%

Estado de Resultados					
Ingresos Financieros	4,264.2	6,958.2	8,333.5	9,068.7	112.7%
Gastos Financieros	(952.3)	(1,916.4)	(2,655.4)	(2,442.5)	156.5%
Margen Financiero	3,311.9	5,041.8	5,678.1	6,626.2	100.1%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	(345.6)	(831.6)	(1,282.8)	(1,594.1)	361.2%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	2,966.3	4,210.2	4,395.3	5,032.1	69.6%
Comisiones Netas	(142.2)	256.2	561.6	581.0	N.A.
Resultado por Intermediación		375.8	197.5	338.9	N.A.
Gastos Operativos	(1,138.1)	(2,922.0)	(3,212.5)	(3,718.7)	226.8%
Utilidad de Operación	1,686.1	1,920.2	1,942.1	2,233.3	32.5%
Impuestos	85.9	234.0	567.0	639.9	>500%
Subsidiarias	72.5	136.1	127.1	46.1	-36.4%
Participación Minoritaria	(1.9)	(105.2)	(136.7)	(121.2)	>500%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,371.4	1,714.0	1,727.5	1,885.6	37.5%

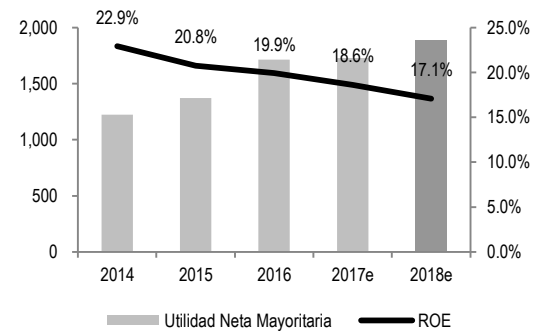
Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones

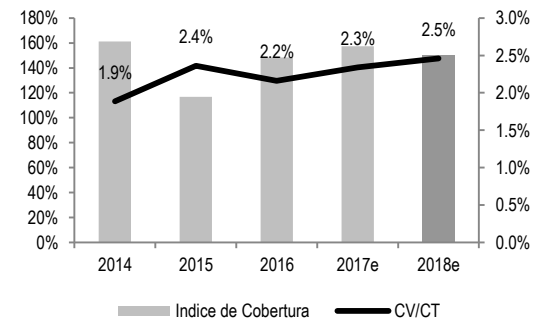


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Índice de Cobertura y CV/CT



Fuente: Banorte-Ixe, BMV

Día con Inversionistas. Recientemente, Crédito Real llevó a cabo su Día con Inversionistas, en donde, la compañía reforzó la estrategia que ha venido implementado y que la ha impulsado a alcanzar un crecimiento sostenido en los últimos tres años (TACC del 25.7% en la cartera de créditos), con bajos índices de morosidad (entre 2% y 3%) y atractiva rentabilidad. Lo anterior a través de la consolidación de los negocios existentes, con crecimiento orgánico y una mayor diversificación tanto de negocios como geográfica. Creal se ha desarrollado no solo en el Segmento de Crédito de Nómina, sino también en PyMEs, Autos (México y EE.UU.) e Instacredit (créditos personales en Centroamérica). Adicionalmente, Creal estableció su plan de crecimiento hacia el 2022, en donde anticipa llegar a duplicar el tamaño de sus cartera (hoy en P\$26,678m) para alcanzar los P\$52,000. Lo anterior sustentado en crecimiento orgánico, esperando alcanzar importantes eficiencias operativas, sobretodo en Centroamérica, y la consolidación de nuevos negocios. Se espera que el índice de morosidad, actualmente en 2.3% continúe en el rango de entre 2% y 3%. Asimismo, pretende lograr una diversificación de sus negocios, que le permita alcanzar una distribución con el 50% de sus negocios en México (hoy 75%) y el 50% en el extranjero. Desde nuestro punto de vista, si bien el segmento de mercado que atiende Creal presenta un atractivo potencial, con la diversificación que la compañía pretende alcanzar, el crecimiento más agresivo debería estarse dando en EE.UU. y Centroamérica, donde a nuestro parecer el riesgo por el tipo de negocio (autos y créditos personales) es más elevado, por lo cual sentimos la guía podría parecer un tanto optimista. Recordemos que la reciente incertidumbre que existe en la población hispana de EE.UU. respecto a la política migratoria afectó un tanto el desempeño del negocio de Autos, y aun cuando la estrategia pretende lograr ofrecer productos cruzados a estos clientes, nos parece un plan de crecimiento agresivo.

Condiciones favorables en 2018. A pesar de que el plan de crecimiento a mediano plazo nos parece un poco optimista, cuando menos el 2018 presenta condiciones más favorables. El traspaso de los mayores niveles en las tasas de interés a los productos, de la mano de condiciones más estables para el fondeo deberá ayudar a los resultados. Actualmente el 50% de la deuda es a tasa fija y en el corto plazo la compañía pretende continuar refinanciando una buena parte de ella en condiciones más favorables. En 2018, nuestros estimados asumen una cartera por P\$31,427m, que representaría un incremento del 13.7% A/A, sustentado por un buen desempeño en Nómina, Instacredit y Autos. Nómina deberá seguir beneficiándose de una mayor participación del segmento de pensionados. Y a pesar de ser año electoral, la resiliencia que ha mostrado este segmento en años electorales, nos hace pensar que se mantendrá la sana tendencia de crecimiento. En Instacredit (Costa Rica, Panamá y Nicaragua) esperamos que el principal enfoque se concentre en mejorar las eficiencias de las operaciones y un mejor costo de fondeo. En Autos, la compañía pretende seguir fortaleciendo este negocio a través de una más amplia red de distribuidores tanto en EE.UU. como México. De la mano del crecimiento en la cartera y las mejores condiciones en las tasas, anticipamos un aumento en el Margen Financiero de 16.7% A/A a P\$6,626m y una recuperación en el Margen de Interés Neto (MIN) desde 15.8% en 2017e a 16.1% en 2018. Por su parte la utilidad neta podría alcanzar los P\$1,886m,

representando un incremento del 9.1% vs 2017e. Consideramos que el índice de eficiencia podría mejorar pero marginalmente sobre los niveles actuales de 49.0%, mientras que el índice de cartera vencida a cartera total deberá incrementarse marginalmente para ubicarse en 2.5% vs. 2.3% hoy, ante los cambios en la mezcla de productos.

Establecemos nuestro PO 2018 en P\$39.00, con una recomendación de COMPRA. De acuerdo con nuestros estimados y modelo de valuación, obtenemos un precio objetivo 2018 de P\$39.00. A este precio, las acciones de la compañía estarían cotizando a un P/U 2018E de 8.0x, por arriba del 6.5x al que cotiza actualmente la emisora, pero por debajo del promedio histórico de 9.5x. El promedio de empresas financieras en México de acuerdo con el consenso de Bloomberg es P/U 2018e de 10.0x. Nuestro modelo asume una tasa de descuento para las utilidades del 15.1% derivado de una tasa libre de riesgo de 7.2% y una prima de riesgo de mercado de 5.5%, una beta del 1.4, con un crecimiento a perpetuidad para las utilidades del 2.0%.

El rendimiento potencial que ofrecen las acciones de CReal es muy interesante, cercano al 50% sobre precios actuales, por lo cual nuestra recomendación es COMPRA. A pesar de lo anterior, y aunque la valuación nos parece sumamente atractiva, sugerimos cautela, ya que la baja bursatilidad de la emisora, nos parece una limitante en un entorno de incertidumbre como el actual, donde el apetito por activos de riesgo en México se ha visto afectado por factores como la Reforma Fiscal en EE.UU., el TLCAN y los riesgos geopolíticos.

Modelo de Flujos Descantados

SUPUESTOS

Tasa libre de riesgo	7.20%
Premio de mercado	5.50%
Factor de riesgo emisor	1.4
Tasa de descuento	15.11%

Períodos	Crecimiento	Descuento Neto	Valor Presente
0	9%		
1	8%	1.075	0.934
2	5%	1.129	0.852
3	5%	1.186	0.777
4	3%	1.221	0.696
5	2%	1.246	0.616
6	2%	1.271	0.546
a partir del	7	13%	9.693
		P/U	8.042

PO 2018	\$	39.01
----------------	-----------	--------------

Fuente: Estimados Banorte-Ixe

Valuación Relativa

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	P/U	P/U 2017E	P/U 2018E	P/M	P/M 2017E	P/M 2018E	Crec. UT NETA 2017E	Crec. UT NETA 2018E	ROE 2017E	ROE 2018E	ROA 2017E	ROA 2018E
GRUPO FIN SANTANDER-B	Ps 29.17	10,463	10.7x	10.8x	10.0x	1.7x	1.6x	1.5x	17.5%	8.7%	16.1%	15.9%	1.4%	1.4%
GRUPO FINANCIERO INBURSA-O	Ps 31.45	10,986	11.1x	13.9x	12.9x	1.7x	1.6x	1.5x	32.9%	7.2%	11.6%	11.8%	2.8%	2.7%
GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	Ps 106.04	15,546	13.9x	12.6x	11.0x	2.1x	2.0x	1.8x	23.3%	13.6%	16.7%	17.6%	1.8%	1.9%
BANCO DEL BAJIO SA	Ps 34.37	2,162	3.3x	10.9x	9.7x	0.5x	1.7x	1.5x	64.2%	14.4%	17.5%	16.4%	1.9%	1.9%
BANREGIO GRUPO FINANCIERO SA	Ps 102.42	1,775	14.2x	12.4x	10.7x	2.3x	2.2x	1.9x			19.4%	19.4%	2.6%	2.6%
GENTERA SAB DE CV	Ps 16.64	1,441	8.8x	8.5x	8.7x	1.6x	1.6x	1.4x	-12.2%	-3.0%	19.3%	16.9%	7.6%	6.9%
GRUPO FIN INTERACCIONES-O	Ps 87.02	1,242	8.9x	8.0x	7.4x	1.4x	1.4x	1.2x	12.7%	7.1%	18.5%	18.0%	1.3%	1.1%
UNIFIN FINANCIERA SAB DE CV	Ps 60.31	1,125	17.6x	13.5x	12.2x	3.9x	3.3x	2.4x	30.4%	20.5%	25.4%	17.8%	3.6%	2.9%
FINANCIERA INDEPENDENCIA SAB	Ps 3.10	117	9.5x	10.3x	7.8x	0.5x	0.5x	0.5x	4.6%	23.3%	5.4%	6.2%	2.0%	2.3%
ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	R\$ 41.50	78,080	11.1x	11.0x	10.9x	2.1x	2.2x	2.1x	12.9%	3.5%	20.2%	19.1%	1.7%	1.6%
BANCO BRADESCO SA-PREF	R\$ 32.61	58,203	13.8x	10.7x	9.8x	1.8x	1.8x	1.6x	6.1%	7.7%	16.9%	16.6%	1.4%	1.4%
BANCO DO BRASIL SA	R\$ 30.87	26,831	9.7x	8.1x	6.9x	1.0x	1.0x	0.9x	38.3%	17.5%	12.6%	13.4%	0.8%	0.8%
BANCO SANTANDER CHILE	CLP 43.54	12,513	15.2x	15.0x	14.0x	2.8x	2.7x	2.5x	14.9%	5.3%	18.1%	17.5%	1.5%	1.5%
BANCO DE CHILE	CLP 87.40	13,012	15.7x	15.3x	14.6x	2.9x	2.8x	2.6x	1.0%	5.3%	18.9%	18.0%	1.7%	1.7%
BANCOLOMBIA SA	COP 29,120.00	9,336	10.4x	11.4x	9.7x	1.3x	1.4x	1.2x	0.3%	21.5%	11.1%	12.3%	1.2%	1.3%
JPMORGAN CHASE & CO	USD 104.75	363,454	14.9x	15.2x	13.7x	1.6x	1.6x	1.5x	16.1%	6.2%	10.5%	11.2%	1.0%	1.0%
CITIGROUP INC	USD 74.83	197,837	14.2x	14.3x	12.7x	0.9x	0.9x	0.9x	5.4%	3.6%	6.8%	7.2%	0.8%	0.8%
BANK OF AMERICA CORP	USD 28.66	298,941	15.4x	15.8x	13.2x	1.2x	1.2x	1.1x	24.0%	14.6%	7.9%	8.8%	0.9%	1.0%
ROYAL BANK OF CANADA	CAD 101.77	115,202	13.7x	12.7x	11.9x	2.2x	2.0x	1.9x	6.0%	6.2%	16.6%	16.3%	0.9%	0.9%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD 248.44	97,340	12.7x	13.0x	12.2x	1.3x	1.3x	1.2x	13.6%	-0.4%	10.4%	10.1%	0.8%	0.8%
MORGAN STANLEY	USD 52.44	94,797	14.3x	14.8x	13.0x	1.3x	1.3x	1.3x	23.3%	9.7%	9.3%	9.8%	0.8%	0.8%
CREDICORP LTD	USD 205.80	16,354	13.6x	14.3x	12.6x	2.9x	0.7x	0.7x	51.6%	12.3%	18.2%	18.1%	2.4%	2.4%
HSBC HOLDINGS PLC	£725.40	194,660	33.7x	14.7x	13.8x	1.0x	86.4x	86.1x	-0.9%	11.2%	7.8%	8.3%	0.6%	0.6%
BANCO SANTANDER SA	€ 5.54	105,410	12.7x	12.2x	10.7x	0.9x	0.9x	0.9x	9.6%	17.5%	7.5%	8.3%	0.5%	0.6%
BNP PARIBAS	€ 62.94	92,720	10.4x	10.1x	10.0x	0.8x	0.8x	0.8x	5.1%	1.9%	8.5%	8.2%	0.7%	0.7%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	€ 7.15	56,247	12.1x	10.8x	10.4x	1.0x	0.9x	0.9x	26.7%	6.4%	8.9%	8.9%	0.6%	0.9%
BARCLAYS PLC	£191.95	43,939		12.6x	9.4x	0.6x	57.2x	57.2x	5.3%	30.6%	3.6%	6.0%	0.2%	0.3%
STANDARD CHARTERED PLC	£752.50	33,291	332.2x	19.1x	14.0x	0.7x	54.9x	54.0x	79.7%	40.9%	3.8%	5.0%	0.3%	0.4%
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	£275.00	44,150		10.7x	10.7x	0.7x	80.9x	78.6x	68.5%	-7.0%	7.1%	7.4%	0.4%	0.4%
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	€ 15.92	38,807		16.9x	11.7x	0.5x	0.5x	0.5x	19.9%	31.7%	2.2%	3.7%	0.1%	0.2%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	¥779.40	97,072	9.8x	10.3x	10.3x	0.7x	0.7x	0.6x	6.8%	-1.0%	6.7%	6.5%	0.3%	0.3%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	¥201.60	45,446	9.1x	9.4x	9.5x	0.6x	0.6x	0.6x	-11.6%	-1.9%	6.4%	6.2%	0.3%	0.3%
BANK RAKYAT INDONESIA PERSER	IDR 3,380.00	30,759	14.9x	14.8x	12.9x	2.6x	2.6x	2.3x	9.7%	14.2%	18.2%	18.4%	2.7%	2.7%
BANK DANAMON INDONESIA TBK	IDR 5,500.00	3,889	16.5x	13.4x	11.7x	1.4x	1.4x	1.3x	20.8%	14.6%	10.6%	11.3%	2.3%	2.4%
BANK TABUNGAN PENSUNAN NASL	IDR 2,500.00	1,077	8.3x	11.5x	7.3x	0.9x	0.9x	0.8x	-31.3%	57.1%	8.8%	11.4%	1.5%	2.0%
	<i>Promedio</i>	63,264	22.9x	12.6x	11.1x	1.5x	9.3x	9.1x	17.3%	12.2%	12.1%	12.2%	1.4%	1.5%
	<i>Mediana</i>	33,291	13.1x	12.6x	10.9x	1.3x	1.6x	1.4x	12.9%	8.7%	10.6%	11.4%	1.1%	1.1%
CREDITO REAL SAB DE CV SOFOM	Ps 26.25	545	6.6x	6.6x	5.4x	1.2x	1.1x	0.9x	-3.0%	23.1%	18.1%	19.1%	4.0%	4.4%

Fuente: Bloomberg

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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
CREAL	7 diciembre 2017	COMPRA	P\$39.00
CREAL	22 febrero 2017	COMPRA	P\$34.00
CREAL	22 octubre 2015	COMPRA	P\$45.00
CREAL	22 julio 2015	COMPRA	P\$42.00

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	Gerente 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
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
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	Analista 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.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