

GENTERA

Reporte Trimestral

27 de julio 2017

Mixto, cae utilidad poco más de lo esperado

- Los resultados del 2T17 de Gentera fueron mixtos. El Margen Financiero crece en línea con lo esperado, pero la utilidad neta cae poco más de lo anticipado al ubicarse en P\$795m (-24.5% A/A)
- La cartera de crédito aumenta 4.0% A/A, dada la estrategia por mantener la calidad de los activos, con lo que la morosidad mejora a 3.95% T/T. No obstante, el índice de eficiencia se deteriora a 73.9%
- Con los resultados la guía de crecimiento luce retadora, lo que podría seguir presionando el precio. Aunque la valuación parece atractiva, sugerimos cautela y ponemos En Revisión nuestros estimados

Crecimiento modesto en cartera. Gentera logró un crecimiento modesto en su cartera de créditos del 4.0% A/A, para alcanzar los P\$31,426m y reflejando una disminución secuencial del 2.4%. En México, Banco Compartamos ha implementado una estrategia de control de activos con el objetivo de mejorar la calidad de la cartera. Es por ello que el crecimiento potencial se ha visto afectado. Aun cuando se anticipa un mayor dinamismo en los trimestres subsecuentes, la guía establecida por la compañía para 2017 luce retadora, al considerar crecimientos entre 14%-16% en la cartera, por lo que no descartaríamos revisiones a la baja.

Margen Financiero alineado a lo esperado. Los ingresos financieros crecieron 7.9% A/A, impulsados por la mayor cartera. La cartera en México, que representa cerca del 85% de los ingresos por intereses, aun no refleja los incrementos en las tasas de interés de los productos, esperando que estos se reflejen en lo que resta del año. Por su parte, los gastos por intereses aumentaron 41.1% A/A por los mayores niveles en las tasas. Así, el Margen Financiero se ubicó en P\$4,555m, +5.9% A/A, en línea con expectativas.

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

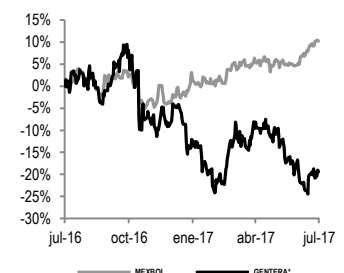
Marissa Garza

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

EN REVISIÓN

Precio Actual	P\$27.56
PO2017	En Revisión
Dividendo 2017	P\$0.38
Dividendo Estimado (%)	1.4%
Rendimiento Potencial	
Máximo – Mínimo 12m	38.48-26.04
Valor de Mercado (US\$m)	2,552
Acciones circulación (m)	1,626.0
Flotante	61.3%
Operatividad Diaria (P\$m)	91.8
Múltiplos 12M	
P/VL	2.8x
P/U	13.8x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos Financieros	17,276	20,017	24,339	27,850
Margen Financiero	16,391	18,838	22,972	26,278
Estim Prev p/Ries Cre	2,206	3,238	4,385	5,007
Utilidad de Operación	4,658	4,926	6,264	7,243
Utilidad Neta	3,161	3,410	3,971	4,368
Margen Neto	18.3%	17.0%	16.3%	15.7%
Activo Total	36,514	43,751	46,630	52,329
Cartera Vigente	27,615	32,094	36,798	41,546
Cartera Vencida	881	1,414	1,575	1,683
Pasivo Total	23,013	27,822	27,265	29,579
Capital	13,501	15,929	19,364	22,749

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
P/U	14.2x	13.1x	12.1x	10.0x
P/VL	3.3x	2.8x	2.4x	2.0x
ROE	23.4%	21.4%	20.5%	19.2%
ROA	8.7%	7.8%	8.5%	8.3%
MIN	51.2%	46.9%	51.2%	50.7%
CV/CT	2.9%	4.2%	4.1%	4.0%
Prov/CT	5.2%	5.8%	5.0%	5.0%

GENTERA – Resultados 2T17

cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T16	2T17	Var %	2T17e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	4,825	5,204	7.9%	5,187	0.3%
Margen Financiero	4,555	4,824	5.9%	4,775	1.0%
Utilidad de Operación	1,492	1,079	-27.7%	1,273	-15.2%
Utilidad Neta	1,054	795	-24.5%	860	-7.5%
Márgenes					
ROE	25.9%	20.2%	-5.6pp	20.6%	-0.4pp
MIN	46.1%	43.4%	-2.7pp	44.1%	-0.7pp
CV/CT	3.4%	4.0%	0.5pp	4.6%	-0.6pp
Provisiones/CV	163.8%	156.3%	-7.5pp	146.6%	9.7pp

Estado de Posición Financiera (Millones)

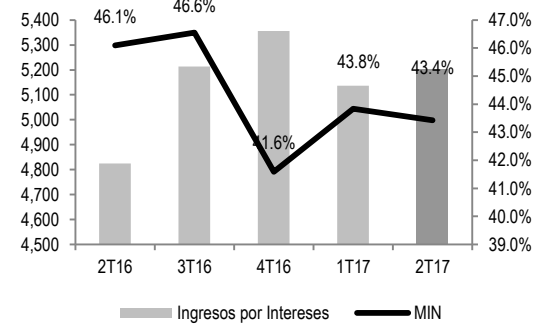
Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Activo Total	38,711.0	41,104.1	41,564.8	7.4%	1.1%
Disponibilidades	4,153.9	4,410.1	5,597.0	34.7%	26.9%
Cartera de Crédito Neta	28,525.2	30,204.9	29,485.5	3.4%	-2.4%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-1,694.6	-2,163.1	-1,941.4	14.6%	-10.3%
Cartera de Crédito Vigente	29,185.2	30,850.3	30,184.4	3.4%	-2.2%
Cartera Vencida	1,034.6	1,517.7	1,242.4	20.1%	-18.1%
Otras Cuentas por Cobrar	1,477.8	944.5	966.7	-34.6%	2.3%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,049.4	1,058.7	1,109.1	5.7%	4.8%
Inversiones Permanentes	80.7	58.2	67.9	(0.2)	16.6%
Impuestos y PTU Diferidos	823.2	1,078.9	961.7	16.8%	-10.9%
Otros Activos	2,454.8	3,100.5	3,144.3	28.1%	1.4%
Pasivo Total	24,415.7	24,399.0	25,465.3	4.3%	4.4%
Captación Tradicional	11,559.4	14,098.6	14,877.2	28.7%	5.5%
Préstamos Interbancarios	10,227.1	7,340.5	6,553.3	-35.9%	-10.7%
Otras cuentas por Pagar	2,569.3	2,954.2	4,030.4	56.9%	36.4%
Capital Contable	14,295.2	16,705.2	16,099.5	12.6%	-3.6%
Participación Minoritaria	37.5	56.9	60.3	61.1%	6.0%
Capital Contable Mayoritario	14,257.8	16,648.3	16,039.2	12.5%	-3.7%

Estado de Resultados (Millones)

Ingresos Financieros	4,825.3	5,136.6	5,204.4	7.9%	1.3%
Gastos Financieros	270.3	402.2	380.7	40.8%	-5.4%
Margen Financiero	4,554.9	4,734.4	4,823.7	5.9%	1.9%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	712.7	870.1	939.0	31.8%	7.9%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	3,842.2	3,864.3	3,884.6	1.1%	0.5%
Comisiones Netas	140.9	224.5	246.1	74.6%	9.6%
Resultado por Intermediación	5.6	(8.5)	7.9	40.4%	N.A.
Otros ingresos (egresos) de la operación	163.0	47.0	(6.0)	N.A.	N.A.
Gastos Operativos	2,659.5	2,724.8	3,054.2	14.8%	12.1%
Utilidad de Operación	1,492.5	1,402.3	1,079.0	-27.7%	-23.1%
Impuestos	424.0	381.0	278.0	-34.4%	-27.0%
Subs No Consolidadas	(15.0)	(17.0)	(5.0)	-66.7%	-70.6%
Utilidad Neta Consolidada	1,054.1	1,016.9	795.4	-24.5%	-21.8%
Participación Minoritaria	1.6	3.9	3.5	122.7%	-10.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,052.5	1,012.9	791.9	-24.8%	-21.8%

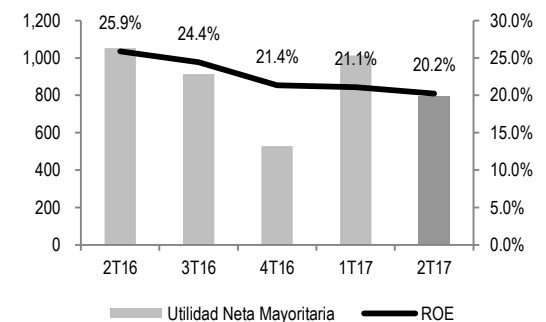
Ingresos por Intereses y MIN

cifras en millones

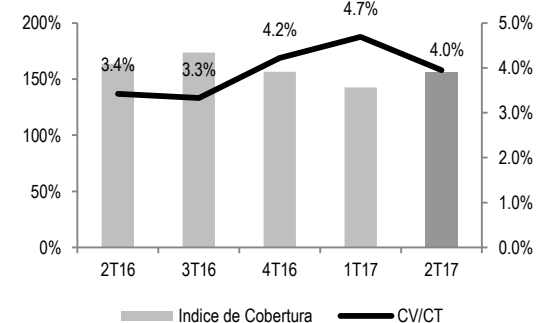


Utilidad Neta y ROE

cifras en millones



Índice de Cobertura y CV/CT



Fuente: Banorte-Ixe, BMV

Por su parte, las provisiones por riesgos crediticios aumentaron 31.7% A/A, arriba del crecimiento en cartera ante los cambios en la composición de la misma. Todo lo anterior se vio reflejado en un menor MIN (Margen de Interés Neto) desde 46.1% en el 2T16 a 43.4% en el 2T17. Las estrategias comentadas de incrementos en las tasas de interés de los productos implementadas desde el 1T17 ayudarán a que el MIN se recupere en los trimestres subsecuentes.

Índice de eficiencia se deteriora. Este trimestre el crecimiento en los gastos operativos de Gentera fue del 14.8% A/A, ante la expansión del grupo, gastos estratégicos y campañas de mercadotecnia. Lo anterior, en conjunción con la ausencia del beneficio no recurrente por P\$144m registrado en el 2T16 relacionado con la liberación de reservas en Yastás afectó la utilidad de operación que cae 27.7% A/A. Con ello, el índice de eficiencia se ubicó en 73.9%, por arriba del 66.0% del 1T16. Si excluimos el beneficio de Yastás, la utilidad de operación hubiese caído 20.0% A/A, efecto del modesto crecimiento en el Margen Financiero y los mayores gastos.

Utilidad neta cae poco más de lo esperado. El débil desempeño operativo, se vio reflejado en una disminución del 24.5% en la utilidad neta al alcanzar los P\$795m, ligeramente por debajo de nuestro estimado. Si excluimos el efecto de Yastás, la utilidad neta hubiese caído únicamente 12.6% A/A. De esta forma, el ROE se ubicó en 20.2% ligeramente por debajo del 21.1% del 1T17.

Índice de morosidad mejora secuencialmente. En el 2T17, el índice de cartera vencida a cartera total se ubicó en 3.95%, mejorando respecto del 4.69% del 1T17. Lo anterior se explica por una mejora secuencial en prácticamente todos los segmentos del negocio del grupo. En Banco Compartamos, el índice de morosidad de la metodología grupal pasa de 4.66% en el 1T17 a 3.61% en el 2T17 y en la metodología individual pasa de 6.54% a 5.82% en los mismos periodos respectivos.

Ponemos En Revisión nuestros estimados y por ende nuestro PO y recomendación. Consideramos que el reporte podría seguir presionando el precio de la acción en el corto plazo ante la posibilidad de que la compañía disminuya su guía para este 2017, misma que luce retadora. Por lo anterior sugerimos cautela. Al incorporar los resultados del trimestre el múltiplo P/U se ubica en 13.8x (por debajo del promedio de 3 años de 15.3x) y el P/VL en 2.8x (por debajo del promedio U3A de 3.8x).

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
GENTERA	27 julio 2017	EN REVISIÓN	EN REVISIÓN
GENTERA	23 febrero 2017	COMPRA	P\$34.50
GENTERA	24 octubre 2016	COMPRA	P\$44.00
GENTERA	26 julio 2016	COMPRA	P\$38.00

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