

GFINBUR 2T-21

Por: Montserrat Antón Honorato, CFA.
manton@invex.com

Recomendación
(08/02/21)

VENTA

Sorpresas mixtas al interior del reporte: cartera con menor dinamismo; pero, mayor calidad.

- El margen financiero del trimestre se contrajo (-) 29.7% (INVEX: (-) 16.9%e), la diferencia contra nuestro estimado se debe a varios motivos; pero, en especial, al desempeño en el negocio de seguros.
- Las reservas técnicas nos sorprendieron negativamente y afectaron de forma importante al margen financiero. Siendo una partida difícil de estimar, no podemos determinar por ahora si esto será algo que repercute hacia adelante en nuestras cifras.
- En contraste, las primas crecieron inesperadamente en 14.7%, esperábamos un desempeño menos favorable de la mano de la tendencia reciente en un negocio que había tenido dificultades para crecer. Sin duda ayudó una base sencilla.
- Si bien esto puede incidir favorablemente en nuestros estimados, el efecto en la valuación podría ser acotado considerando que no vemos este trimestre se repita el resto del año por la ciclicidad del negocio. El efecto podría estar en el largo plazo si se logra una tracción sostenida los próximos años.
- Por otro lado, los ingresos netos por intereses se contrajeron (-) 25.5% (INVEX: (-) 21.1%e). Pesa en el resultado la caída de (-) 30.6% en los ingresos por intereses (INVEX: (-) 24.1%e) por una cartera con un dinamismo muy acotado y con baja rentabilidad.
- Al respecto, la cartera total aumentó 1.3% (INVEX: 4.3%e). Destacamos que logró su primera tasa de crecimiento anual desde el 1T-20; sin embargo, dado que las cifras se alejan de nuestras estimaciones, nos lleva a tomar cautela sobre la velocidad de recuperación a pesar de un entorno de mayor apetito por crédito y certidumbre sobre la calidad de los activos.
- La reducción en los gastos por intereses de (-) 36.9% (INVEX: (-) 27.9%e) sigue protegiendo al margen financiero; pero, es un factor que creemos no será sostenible ante el alza en tasas de interés en el país.
- El margen financiero ajustado por riesgos se contrajo (-) 14.3% (INVEX: (-) 21.4%e) derivado de lo antes mencionado y con una reducción de (-) 66.8% en la estimación preventiva por riesgos (INVEX: (-) 6.0%e).
- Reconocemos que la base era muy sencilla por la creación extraordinaria al inicio de la pandemia, además de un escenario de poco crecimiento en la cartera que amerita una menor generación de reservas. Creemos que un mejor entorno para la calidad de los activos, sumado a estos factores, seguirá contribuyendo en el costo de riesgo, que bajó a 1.3% desde 3.9% del 2T-20.
- Los ingresos no financieros crecieron inesperadamente en 13.2%, apoyados por el aumento de 2.2% en las comisiones netas, así como una ganancia por intermediación que no contemplábamos. Ello contrarrestó la disminución de (-) 39.0% en otros ingresos.
- Los gastos de administración se contrajeron inesperadamente en (-) 5.7%, un factor que estaremos revisando a detalle para conocer si es sostenible esta mejora que libera presión en los resultados.
- El ROE (12 M) mejoró 40 puntos base (vs. el 2T-20) a 10.1% (INVEX: 10.1%e).

Información de la acción

Precio	\$19.79
P.O.	\$20.00
Rendimiento	1.1%
Max 12 m	\$21.60
Min 12 m	\$14.40
Dividendo	0.0%
Cap. (Us\$M)	6,605
Acc.Cir. (M)	6,667
Vol.Prom.3m (M)	50.8

Múltiplos(12m) 2T-21

P/U	8.68
P/VL	0.80

Estado de Resultados*	2T-20	%	2T-21	%	Var%	6M20	%	6M21	%	Var%
Margen Financiero	7,943	100%	5,582	100%	-29.7%	19,280	100%	11,795	100%	-38.8%
Ingresos no financieros	1,522	19%	1,723	31%	13.2%	1,146	6%	4,224	36%	268.5%
Ingreso total	9,465	119%	7,304	131%	-22.8%	20,426	106%	16,020	136%	-21.6%
Provisiones	2,339	29%	777	14%	-66.8%	6,636	34%	1,732	15%	-73.9%
Utilidad operativa	4,022	51%	3,602	65%	-10.5%	7,497	39%	8,378	71%	11.7%
Utilidad Neta	3,429	43%	3,807	68%	11.0%	6,114	32%	8,491	72%	38.9%

Balance General*	2T-20	%	2T-21	%	Var%	Rend	GFINBURO	S&PBMV IPC
Activos	557,831	100%	553,492	100%	-0.8%			
Cartera de Cred. Neto	228,104	41%	232,743	42%	2.0%	7 DÍAS	1.18%	1.28%
Cartera vencida	5,938	1%	5,026	1%	-15.3%	1 MES	0.35%	1.23%
Pasivo Total	406,770	73%	388,997	70%	-4.4%	Ult. 12 M	22.54%	34.89%
Captación Integral	233,947	42%	236,120	43%	0.9%	VS 31/12/2020	-1.35%	15.53%
Cap. Cont. Tot.	151,062	27%	164,495	30%	8.9%			

*Favor de leer información importante en la última página de este documento

*Dudas y comentarios: analisis@invex.com

invex.com @invexbanco

Note: Although the document is not available in English, information can be given upon calling the analyst.

Revelaciones Importantes

Nosotros, Montserrat Antón Honorato, Giselle Mojica, Giovanni Bisogno, Areli Villeda, David Cardona certificamos que todos los puntos de vista expresados en este reporte de análisis reflejan fielmente nuestra opinión acerca de todas o algunas de las acciones de emisoras. También certificamos que ninguna parte de nuestra compensación está o estará directamente o indirectamente, relacionada con las recomendaciones u opiniones específicas expresadas en este reporte.

Tenencia Accionaria

INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias y/o empleados eventualmente podrán mantener alguna posición de inversión o comprar o vender como agente una posición en acciones u otros valores mencionados en el reporte de acuerdo con la regulación vigente al respecto. INVEX Grupo Financiero, es propietario de una posición larga de cualquiera de las clases de acciones comunes de la compañía en cuestión. INVEX, Grupo financiero tiene un interés financiero significativo en relación a la compañía en cuestión, entendiéndose por éste, si cualquiera de los negocios que conforman Banca de Inversión tiene: (1) una posición neta agregada en instrumentos de deuda y créditos derivados referentes a estos, emitidos o respaldados por el crédito del emisor o una exposición agregada en préstamos y compromisos de línea de crédito con el emisor o con compañías con las cuales, vía el emisor, se tiene una relación crediticia.

Retribución / Entrega de Servicios

INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido durante los últimos 12 meses por parte de GFINBUR compensaciones por servicios proporcionados por Banca de Inversión.

INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido de GFINBUR compensaciones por productos o servicios diferentes de los proporcionados por Banca de Inversión durante los últimos 12 meses.

INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a GFINBUR durante los pasados 12 meses, como cliente para servicios de valores no relacionados con los proporcionados por Banca de Inversión.

INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a GFINBUR durante los pasados 12 meses, como cliente en cuanto a servicios que no tienen que ver con servicios bursátiles ni con los proporcionados por la Banca de Inversión.

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos a un año. Las recomendaciones son relativas al universo de cobertura. Nuestro sistema de recomendaciones se basa en una calificación de inversión que se describe a continuación

Compra: Esperamos que el rendimiento de la acción supere el rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) en más de un 20% durante los próximos 12 meses.

Mantener: Esperamos que el rendimiento de la acción se ubique en un rango con respecto al rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) igual o hasta 20% mayor durante los próximos 12 meses.

Venta: Esperamos que el rendimiento de la acción sea menor al rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) durante los próximos 12 meses.

El cálculo de los precios objetivo realizado por INVEX Grupo Financiero se determina con una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando

Histórico de Recomendaciones y Precios Objetivo

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo a 12 M	Precio al día del Cambio
02-10-17	Venta	Ps\$34.00	Ps\$32.94
19-02-18	Venta	Ps\$31.00	Ps\$31.41
14-05-18	Venta	Ps\$31.00	Ps\$30.26
03-09-18	Venta	Ps\$31.00	Ps\$30.48
19-03-19	Venta	Ps\$28.00	Ps\$27.13
24-06-19	Venta	Ps\$28.00	Ps\$27.99
07-08-19	Mantener	Ps\$27.00	Ps\$23.48
04-02-20	Venta	Ps\$24.00	Ps\$22.60
23-04-20	E.R.	E.R.	Ps\$14.85
15-06-20	Mantener	Ps\$19.00	Ps\$17.00
31-08-20	Venta	Ps\$17.00	Ps\$16.01
21-12-20	Venta	Ps\$20.00	Ps\$20.19
08-02-21	Venta	Ps\$20.00	Ps\$19.10

Otras Declaraciones: El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de realización ya que éste pudiera verse influido por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. El desempeño pasado de un instrumento no constituye un indicador de sus resultados en el futuro. Cualquier opinión o estimación contenida en este reporte constituye el punto de vista de los analistas de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V. a la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin necesidad de previo aviso. INVEX, Grupo Financiero no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Este reporte es propiedad de INVEX Grupo Financiero y no puede ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de INVEX Grupo Financiero. INVEX Grupo Financiero, sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados o las personas relacionadas con ellas, no serán responsables de daños y perjuicios de cualquier tipo que pretendan imputarse por el uso de esta publicación. INVEX Grupo Financiero, busca tener negocios con compañías mencionadas en este reporte. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que la compañía, pudiera tener conflictos de interés que afectan la objetividad de este reporte. El cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, por lo que el cliente o inversionista deberá procurar-se del asesoramiento específico y especializado que considere necesario, por lo tanto, desde este momento liberan de cualquier responsabilidad a INVEX, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., INVEX Grupo Financiero, Banco INVEX, S.A. Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, INVEX, Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias, empresas afiliadas, directivos, apoderados o personas relacionadas con ellas ya que el presente sólo tiene el carácter de informativo. La información contenida en este reporte proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, es información general, no se considera completa y su precisión no es garantía, ni representa una sugerencia para las decisiones, de los inversionistas, clientes o cualquier persona que tenga acceso al mismo, en materia de inversión, por lo que no puede ser considerado como una recomendación, consejo o sugerencia para los efectos de las Disposiciones de Prácticas de Venta. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una recomendación, consejo, sugerencia, oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Corresponde al cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente, verificar si la información contenida en el presente material es razonable para él de acuerdo a su perfil o su cuenta, o bien puede consultar a su asesor, en caso de contar con uno. Reporte para fines meramente informativos, por lo anterior, antes de actuar basados en este reporte, los inversionistas, clientes y/o cualquier persona que tenga acceso al mismo deben considerar si éste se adecua a sus objetivos, situación financiera y necesidades. Información adicional disponible bajo solicitud

Calificación QUICK: La calificación se establece con base a periodos comparables. Si algún periodo no es comparables, no se indicará la calificación conceptual en el apartado correspondiente. La calificación es sobre el reporte, no sobre la emisora como alternativa de inversión.