

# ACTINVER: Resultados 1T24

Crecimiento mayor al esperado en ingresos operativos, pero utilidad neta cae 23% AsA por mayores gastos e ingresos extraordinarios del año previo

ACTINVR B	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 22.00
Precio Actual (P\$)	\$ 15.10
Min / Máx (12 M)	\$12.86 - 15.82
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.45
Rend. Esperado	48.7%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	8,063
Acciones en Circulación	534.0
Acciones Flotantes	34.2%
Imp. Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 1.0

## Opinión y recomendación

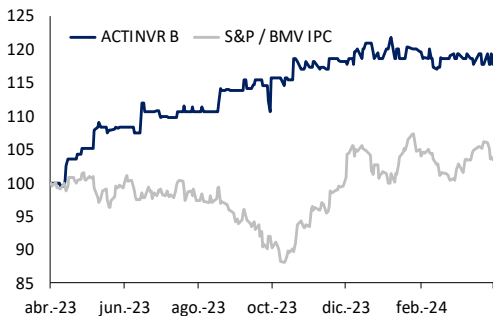
ACTINVER reportó un desempeño positivo a nivel de ingresos operativos, los cuales superaron nuestras proyecciones en términos de margen financiero, margen financiero ajustado, comisiones netas y resultado de intermediación. Sin embargo, la utilidad neta estuvo por debajo de nuestras expectativas debido a mayores gastos de administración y promoción por la aceleración de la inversión en capital humano y tecnología, lo cual creemos que impulsará el crecimiento de empresa durante los próximos trimestres.

Reiteramos recomendación de COMPRA con valor intrínseco esperado de P\$22.0/acción después de haber actualizado nuestro modelo. Seguimos considerando que la valuación de las acciones de ACTINVER es atractiva con un P/VL de 0.9 veces y un P/U proyectado de 6.0 veces.

## Resultados 1T24

ACTINVER reportó un alza mayor a la esperada del 11% de forma anual en ingresos operativos, los cuales se ubicaron en P\$1,936 millones en el trimestre. Esta cifra superó nuestra proyección de P\$1,817 millones. Este desempeño se debió a un importante incremento del 37% AsA en el margen financiero, el cual siguió apoyado en mayores tasas de interés y crecimiento de la cartera de crédito. A pesar del aumento del 51% AsA en las provisiones, el margen financiero ajustado subió 36% AsA.

Además, las comisiones netas crecieron 17% AsA impulsadas por el negocio de administración de fondos, banca de inversión, seguros y fiduciario. El resultado de intermediación fue 18% mayor por mercado de dinero y derivados.



**Martin Lara**

+5255-6413-8563

[martin.lara@miranda-gr.com](mailto:martin.lara@miranda-gr.com)

Abril 24, 2024

Sin embargo, los gastos de administración y promoción se incrementaron 27% debido a la aceleración de la inversión en capital humano y tecnología. Esto dio como resultado una caída del 23% AsA en la utilidad neta trimestral a P\$312 millones (vs. nuestra expectativa de P\$369 millones). El ROE U12M fue de 12.0% en el 1T24, comparado con 15.4% del 1T23. Cabe mencionar que la empresa enfrentó una base de comparación adversa ya que registró ingresos extraordinarios en el 1T23.

### Activos en administración / Portafolio

Los activos en administración en fondos de inversión alcanzaron P\$221 mil millones (vs. P\$217 mil millones estimados) al cierre del trimestre, lo cual representó un incremento anual del 16%. La empresa captó más de P\$32 mil millones durante los últimos doce meses y se mantuvo como la quinta mayor operadora del país con una participación de mercado de 6.12%, sin considerar fondos de fondos.

La cartera crediticia subió 6.5% AsA y la calidad de los activos se mantuvo sólida con un IMOR de solamente 2.77% y un índice de capitalización del 19.68%.

(Cifras en Millones de P\$)	1T24	1T24E	Dif.	1T23	Cambio
Ingresos Operativos	1,936	1,817	6.5%	1,748	10.7%
Margen Financiero	723	623	15.9%	527	37.1%
Provisiones	-46	-61	-25.3%	-30	51.2%
Margen Financiero Ajustado	677	562	20.4%	497	36.2%
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,021	1,025	-0.5%	892	14.5%
Comisiones y Tarifas Pagadas	-77	-86	-10.3%	-82	-6.6%
Resultado por Intermediación	351	292	20.3%	302	16.3%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	-37	23	-261.1%	139	-126.7%
Gastos de Administración y Promoción	-1,473	-1,285	14.6%	-1,158	27.2%
Resultado de Operación	463	532	-13.1%	590	-21.5%
Resultado Neto	312	369	-15.4%	406	-23.2%

### Modelo Gordon Shapiro

(Cifras en Millones de P\$)

<b>Capital Contable 2024E</b>	<b>9,954</b>
ROE de Largo Plazo	20.0%
Costo del Capital	17.6%
Tasa Libre de Riesgo	10.3%
Premio por Riesgo de Mercado	6.0%
Beta	1.214
<b>Tasa de Crecimiento a Perpetuidad</b>	<b>4.3%</b>
Valor de Capital	11,746
N° de Acciones	534
<b>Valor Intrínseco por Acción</b>	<b>\$ 22.00</b>
Precio Actual	\$ 15.10
Dividendo Esperado	\$ 0.45
Rendimiento Total	48.6%
P/VL Objetivo	1.2x
P/U Objetivo	7.0x

### Análisis de Sensibilidad del Valor Intrínseco, P/VL vs. Capital Contable

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Cap. Contable</b>	<b>8,983</b>	<b>9,456</b>	<b>9,954</b>	<b>10,451</b>	<b>10,974</b>
<b>P/VL Objetivo</b>					
0.6x	9.76	10.27	10.81	11.35	11.92
0.8x	13.12	13.81	14.54	15.27	16.03
1.0x	16.49	17.35	18.27	19.18	20.14
<b>1.2x</b>	<b>19.85</b>	<b>20.90</b>	<b>22.00</b>	<b>23.10</b>	<b>24.25</b>
1.4x	23.22	24.44	25.72	27.01	28.36
1.6x	26.58	27.98	29.45	30.92	32.47

### Análisis de Sensibilidad del Valor Intrínseco, P/U vs. Ut. Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut. Neta Proyectada</b>	<b>1,506</b>	<b>1,585</b>	<b>1,669</b>	<b>1,752</b>	<b>1,840</b>
<b>P/U Objetivo</b>					
4.0x	11.39	11.99	12.62	13.25	13.91
5.0x	14.21	14.96	15.75	16.53	17.36
6.0x	17.03	17.93	18.87	19.81	20.80
<b>7.0x</b>	<b>19.85</b>	<b>20.90</b>	<b>22.00</b>	<b>23.10</b>	<b>24.25</b>
8.0x	22.67	23.86	25.12	26.38	27.70
9.0x	25.49	26.83	28.25	29.66	31.14

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
Ingresos por Intereses	12,771	14,114	14,555	15,210	15,901	16,795	17,748
Gastos por Intereses	- 10,635	- 11,528	- 11,603	- 11,979	- 12,382	- 13,042	- 13,736
Margen Financiero	2,136	2,585	2,952	3,231	3,518	3,753	4,012
Provisiones	- 201	- 235	- 246	- 259	- 272	- 285	- 299
Margen Financiero Ajustado	1,935	2,351	2,706	2,973	3,247	3,467	3,712
Comisiones y Tarifas Cobradas	3,844	4,423	4,967	5,461	5,952	6,433	6,936
Comisiones y Tarifas Pagadas	- 326	- 333	- 350	- 367	- 385	- 405	- 425
Resultado por Intermediación	1,202	1,355	1,423	1,494	1,569	1,647	1,730
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	88	74	160	172	184	196	208
Gastos de Administración y Promoción	- 5,125	- 5,913	- 6,505	- 7,123	- 7,764	- 8,346	- 8,930
Resultado de Operación	1,618	1,957	2,402	2,610	2,803	2,994	3,232
Participación en Resultados de Asociadas	7	16	17	18	19	20	21
Resultado Antes de Impuestos	1,626	1,973	2,419	2,628	2,822	3,014	3,252
Impuestos	- 476	- 601	- 726	- 788	- 846	- 904	- 976
Resultado Antes de Minoritarios	1,149	1,372	1,693	1,840	1,975	2,110	2,277
Participación Minoritaria	- 15	- 20	- 24	- 27	- 29	- 30	- 33
Resultado Neto	1,135	1,352	1,669	1,813	1,947	2,079	2,244
Ingresos Totales	17,905	19,966	21,106	22,337	23,606	25,072	26,622
Ingresos Operativos	6,743	7,870	8,907	9,733	10,567	11,340	12,162
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
ACTIVOS TOTALES	129,662	154,348	163,114	172,367	182,146	192,499	203,473
Total Cartera de Crédito (Neto)	29,370	31,279	34,407	37,848	41,632	45,796	50,375
PASIVOS TOTALES	120,868	144,394	151,688	159,333	167,783	176,683	186,052
Captación Tradicional	45,099	49,609	52,089	54,694	57,429	60,300	63,315
Capital Contable	8,794	9,954	11,426	13,033	14,364	15,815	17,421

## **DISCLAIMER**

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR") para Vector, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

Miranda GR, de conformidad con la legislación aplicable, se ha asegurado que la presente recomendación personalizada es razonable para el cliente, pues ha verificado la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero. En ningún caso deberá entenderse que la realización de lo anterior, garantiza el resultado, o el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida por fuentes públicas y/o privadas. Las proyecciones o previsiones contenidas en este reporte son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. De esta manera, no es posible garantizar que cualquier resultado proveniente de este reporte ocurra en el futuro, es decir, no garantiza el resultado ni el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte fue preparado solamente con fines informativos. No se hace declaración alguna respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Miranda GR no responderá (ni por negligencia ni por cualquier otro motivo) de daño o perjuicio alguno derivado de o relacionado con el uso de este reporte o su contenido, o que de manera alguna se relacione con este reporte. Miranda GR no asume responsabilidad alguna relacionada con esta información, incluyendo, sin limitación cualquier declaración, expresa o implícita o garantía u omisiones contenidas en esta información.

Este reporte se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Miranda GR no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular este reporte en función de cualquier acontecimiento futuro.

Las opiniones relacionadas con este reporte eventualmente expresadas por Miranda GR, deben considerarse únicamente como una sugerencia/recomendación para conducir de una mejor manera diversos temas relacionados con la misma.

Este reporte y su contenido son propiedad de Miranda GR y no pueden ser reproducidos o difundidos en todo o en parte sin el consentimiento previo por escrito de Miranda GR.

Miranda GR recibe honorarios por parte de Corporación Actinver, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones, o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.

---