

Ciudad de México a 25 de octubre del 2024

## INVEX: Reporte positivo, con resultados récord para un trimestre. Destaca crecimiento en la cartera de crédito y energía suministrada.

### ¿En línea con estimados?

Resultados positivos, superiores a nuestras expectativas debido a: i) el crecimiento de 22% en la cartera de crédito; ii) un mayor margen de suministro de energía; iii) una mayor escrituración de vivienda; y, iv) la depreciación del peso con respecto al dólar, situación que favoreció a los proyectos con ingresos dolarizados.

### Perfil

En el tercer trimestre del año, las tres divisiones presentaron resultados ampliamente positivos, favorecidos por un entorno ampliamente favorable en cuestión económica y cambiaria.

La división de Servicios Financieros se benefició del crecimiento en la cartera de crédito al consumo, el cual fue acompañado por una baja morosidad ante la maduración de la cartera.

Ammper Energía logró superar la volatilidad observada durante los meses de verano, beneficiándose del incremento en los precios de la electricidad y un mayor volumen suministrado. Además, el crecimiento en la venta de certificados ambientales y los servicios de representación contribuyó significativamente a los resultados.

La división de Inversiones mantuvo un desempeño sólido, impulsada por la escrituración en el proyecto residencial Eniti en Guadalajara, así como un contexto de depreciación cambiaria que favoreció los resultados, reforzando la rentabilidad de los proyectos dolarizados y las APPs.

### Servicios financieros

Los ingresos operativos del trimestre alcanzaron Ps.2,831 millones (+25% A/A), impulsados por el crecimiento en la cartera de crédito al consumo (+50% A/A) y mayores ingresos ante el aprovechamiento de oportunidades por cambios en las tasas de interés y tipo de cambio.

El incremento en ingresos refleja una sólida expansión en la cartera de crédito, destacándose las tarjetas emitidas en colaboración con socios estratégicos como Volaris e Ikea.

COMPRA	VI SEP25	\$117.30
Precio (INVEX A)		82.00
Mín./máx. (2A)		68.00 - 82.00
Rendimiento por dividendos		0.6%
Rendimiento total esperado		43.6%
Valor de mercado (Mill.)		13,375
Valor en Libros (Mill.)		13,292
Acciones en circulación (Mill.)		163
Flotante		72.0%
Importe diario prom. 2 años (Mill.)		0.5

Precio al 24/10/2024. Cifras en Ps.

Fuente: Apalache y BMV

**INVEX VS IPC**  
(base 100 últimos tres años)



Fuente: elaborado por Apalache con datos de la BMV

Ps. millones

Resultados 3T24	3T24	3T23	Dif.
<b>Ingresos operativos</b>	<b>6,205</b>	<b>4,712</b>	<b>32%</b>
Servicios financieros	2,831	2,258	25%
Energía	3,374	2,454	37%
<b>Resultado antes de impuest</b>	<b>855</b>	<b>779</b>	<b>10%</b>
Servicios financieros	604	636	-5%
Energía	175	116	51%
Inversiones	76	27	181%
Gastos de administración	(12)	(12)	0%
RIF	(132)	(145)	-9%
Impuestos	(237)	(188)	26%
Participación no controladora	(18)	(3)	500%
<b>Resultado neto</b>	<b>456</b>	<b>431</b>	<b>6%</b>
<b>Cartera Total</b>	<b>42,616</b>	<b>34,620</b>	<b>23%</b>
Cartera Vigente	41,696	34,122	22%
<i>Créditos comerciales</i>	15,980	15,803	1%
<i>Créditos de consumo</i>	25,655	18,260	40%
<i>Créditos de vivienda</i>	61	59	3%
Cartera Vencida	920	498	85%
<i>Créditos comerciales</i>	355	127	180%
<i>Créditos de consumo</i>	565	367	54%
<i>Créditos de vivienda</i>	0	4	-100%
IMOR	2.2%	1.4%	+0.8 pp

Fuente: elaborado por Apalache con datos de la emisora.

Los gastos de administración y promoción ascendieron a Ps.1,509 millones (+30% A/A), impulsados por mayores erogaciones relacionadas con las tarjetas de crédito y otros gastos operativos. Esto generó un resultado de operación de Ps.565 millones (-7% A/A) y una utilidad neta para la división financiera de Ps.448 millones (-5% A/A).

Referente a los principales indicadores de servicios financieros, el índice de morosidad (IMOR) se situó en 2.2% (vs. 1.4% en el 3T23), derivado principalmente de la maduración y expansión de la cartera de clientes.

#### *Energía*

Durante el 3T24, el suministro de electricidad fue de 1,004 GWhr, un incremento de 23% A/A, impulsado por nuevas cargas conectadas y una mayor estabilidad en los mercados energéticos en México y Texas.

Ante esto, los ingresos operativos de Ampper para el trimestre ascendieron a Ps.3,374 millones (+37% A/A), favorecidos por un mayor volumen suministrado, el incremento en los precios de la energía y mayores ingresos por la venta de certificados ambientales y servicios de representación.

El margen bruto de la división se situó en Ps.272 millones (+45% A/A), reflejando una recuperación tras la volatilidad en los meses de verano y apoyado por el aumento en el volumen suministrado y los servicios energéticos adicionales.

El resultado de operación fue de Ps.164 millones (+39% A/A), reflejando la mejora en márgenes, aunque parcialmente afectado por el incremento en los gastos de administración asociados al inicio de inversiones en generación distribuida en Reino Unido.

El RIF del trimestre presentó un ingreso de Ps.11 millones (vs. un gasto de Ps.2 millones en 3T23), explicado por la variación en el valor razonable de derivados de gas natural y la recuperación cambiaria en las operaciones.

Resultado de lo anterior, se registró un resultado neto de Ps.106 millones (+28% A/A), destacándose como uno de los trimestres más rentables del año, a pesar del incremento en gastos operativos.

#### *Inversiones*

Los ingresos de la división de Inversiones ascendieron a Ps.128 millones (+71% A/A), impulsados por mayores ingresos provenientes del tramo carretero Amozoc-Perote y un sólido desempeño de los proyectos de APPs e Itzoil.

El resultado neto de la división fue de Ps.46 millones (+48% A/A), en comparación con los Ps.31 millones obtenidos en el 3T23, gracias a un efecto positivo por fluctuación cambiaria y al crecimiento en las distribuciones de infraestructura y APPs.

El proyecto residencial Eniti en Guadalajara continuó avanzando, con la Torre 3 logrando la venta del 96% de sus unidades, de las cuales 63% ya han sido escrituradas, mientras que la Torre 4 ha vendido el 56% de sus 163 unidades.

Por su parte, Union Square, otro desarrollo en Guadalajara, mostró un avance del 75% en ventas en la Torre 1 y comenzó la preventa de las 142 unidades de la Torre 2 durante el trimestre.

En el ámbito de infraestructura, se concretó el reequilibrio financiero del Libramiento Ciudad Obregón (LICO), extendiendo la concesión por 30 años adicionales, hasta 2074, e incluyendo aumentos tarifarios por encima de la inflación.

Ante esto, los proyectos de infraestructura distribuyeron Ps.29 millones en flujos, divididos entre 14 millones de la plataforma de carreteras y 15 millones de las APPs, consolidando un trimestre positivo para la división.

### Resultados Operativos

De julio a septiembre, los ingresos operativos ascendieron a Ps.6,205 millones (+32% A/A), impulsados por el crecimiento sostenido en las divisiones de Servicios Financieros y Energía. La estabilidad en los mercados energéticos y la expansión de la cartera de crédito fueron factores clave en este desempeño.

El resultado de subsidiarias antes de impuestos fue de Ps.855 millones (+10% A/A), beneficiado por un sólido desempeño de la división de Energía, así como una recuperación significativa en el segmento de Inversiones.

Respecto al RIF, este fue de Ps.132 millones (-9% A/A), reflejando la disminución de los gastos por intereses tras la amortización de Ps.465 millones en diciembre del año pasado y la reducción en la tasa de interés de referencia.

Finalmente, el resultado neto consolidado fue de Ps.456 millones (+6% A/A), apoyado por el crecimiento en ingresos operativos y un mejor control en los gastos financieros, consolidando el resultado trimestral más alto en la historia de INVEX, equivalente a un ROE de 14%.

### Posición Financiera

Al cierre de septiembre, el efectivo y equivalentes ascendió a Ps.4,934 millones (+36% A/A). El incremento anual se debe principalmente a un mayor efectivo invertido en call money, aunque en comparación con el trimestre anterior hubo una ligera disminución del 5% por menores operaciones de compraventa de divisas.

En lo que respecta a la cartera de crédito vigente (etapas 1 y 2), esta se situó en Ps.41,700 millones (+22% A/A). La cartera vencida (etapa 3) alcanzó Ps.930 millones, lo que mantuvo el índice de morosidad (IMOR) en 2.2% (vs. 1.4% en 3T23). El segmento comercial mostró una ligera mejoría, reduciendo su IMOR de 2.3% en el 2T24 a 2.2% en el 3T24.

El índice de cobertura (ICOR) fue de 237.7% (vs. 294.2% en 3T23), mientras que el ICAP del banco se ubicó en 16.1% (vs. 15.6% en 3T23), en línea con el objetivo de mantenerlo por encima del 15%.

En cuanto a la captación, esta ascendió a Ps.46,502 millones (+30% A/A). De forma desagregada, los depósitos de exigibilidad inmediata se redujeron 42%, alcanzando Ps.6,604 millones, mientras que los depósitos a plazo aumentaron 35%, ubicándose en Ps.36,932 millones, efecto atribuible a las altas tasas de interés.

Concluyendo con el balance, la deuda total (considerando emisiones bursátiles y préstamos bancarios) se situó en Ps.10,429 millones (-5% A/A), de la cual, Ps.3,038 millones corresponden a la emisión de certificados bursátiles y Ps.7,391 millones a préstamos bancarios y de otros organismos.

**¿Se mantiene recomendación fundamental / V.I.?**

Considerando los resultados del trimestre y una vez actualizado nuestro modelo de valuación, hemos ajustado el Valor Intrínseco a 12 meses (septiembre 25) a Ps.117.30 por acción desde los Ps.112.20 previos, ratificando nuestra recomendación fundamental de COMPRA. Cabe señalar que este ajuste en el VI deriva del incremento en los márgenes operativos de las divisiones de Energía e Inversiones, así como mayores ingresos a los proyectados en la división de servicios financieros.

**Carlos Alcaraz**  
**+52 (55) 6609-5983**  
[carlos.alcaraz@apalache.mx](mailto:carlos.alcaraz@apalache.mx)

**Jorge Plácido**  
**+52 (55) 5412-4273**  
[jorge.placido@apalache.mx](mailto:jorge.placido@apalache.mx)

Método de valuación	Precio	Pond.
<b>Suma de Partes</b>		
Servicios Financieros	109.28	
Energía	30.95	
Inversiones	13.74	
<b>Resultado de la Suma de Partes</b>	<b>154.00</b>	
Factor de descuento*	24%	
<b>Valor Intrínseco 12 meses</b>	<b>117.30</b>	
Precio actual	82.00	
Rendimiento potencial del VI	43.0%	
Rendimiento por dividendos	0.6%	
Rendimiento total esperado	<b>43.6%</b>	
<b>Recomendación:</b>	<b>COMPRA</b>	

Fuente: Apalache Análisis

\*Factor de descuento = (0.5 x gastos por actividades corporativas acumuladas de los últimos 9 trimestres) / Utilidad Neta acumulada últimos 9 trimestres.

**RESULTADOS INTEGRALES**

<i>Ps. millones</i>	FY22	FY23	FY24 E	FY25 E
Ingresos por intereses	14,203	19,577	22,386	24,256
Gastos por intereses	(12,134)	(15,368)	(17,366)	(18,408)
<b>Margen Financiero</b>	<b>2,069</b>	<b>4,209</b>	<b>5,020</b>	<b>5,848</b>
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(977)	(1,686)	(2,108)	(2,634)
<b>Margen Financiero Ajustado</b>	<b>3,046</b>	<b>2,523</b>	<b>2,913</b>	<b>3,213</b>
Comisiones Pagadas	2,494	3,355	3,925	4,593
Resultado de Intermediación	1,615	480	648	875
Otros ingresos (egresos) de la operación	651	336	538	860
<b>Ingresos Totales de la Operación</b>	<b>5,852</b>	<b>6,694</b>	<b>8,024</b>	<b>9,541</b>
Gastos de administración y promoción	(3,987)	(5,019)	(5,621)	(5,959)
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>1,837</b>	<b>1,730</b>	<b>2,403</b>	<b>3,582</b>
Participación en utilidad de asociadas y no controladora	(25)	(51)	(54)	(57)
<b>Utilidad antes de participación en asociadas</b>	<b>1,840</b>	<b>1,624</b>	<b>2,349</b>	<b>3,525</b>
Impuestos a la Utilidad	(477)	(686)	(705)	(916)
Operaciones Discontinuas	-	-	-	-
<b>Resultado neto</b>	<b>1,363</b>	<b>938</b>	<b>1,644</b>	<b>2,609</b>
Participación no controladora	(3)	106	(1)	2
<b>Participación no controladora</b>	<b>1,360</b>	<b>1,044</b>	<b>1,643</b>	<b>2,611</b>
crecimientos en:				
Ingresos Financieros		37.8%	14.3%	8.3%
Margen Financiero Ajustado		-17.2%	15.4%	10.3%
Resultado Neto		-31.2%	75.3%	58.7%
Acciones en Circulación (millones)	163	163	163	163
Resultado Neto / Acción (Ps.)	8.4	5.8	10.1	16.0

Fuente: Estimaciones Apalache

**POSICIÓN FINANCIERA**

<i>Ps. millones</i>	FY22	FY23	FY24 E	FY25 E
<b>Activo</b>	<b>170,947</b>	<b>175,182</b>	<b>183,396</b>	<b>186,562</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,027	3,163	3,226	3,300
Inversiones en instrumentos financieros	109,896	98,340	113,575	106,446
Deudores por reporto	-	5,604	5,599	5,597
Cuentas por cobrar (neto)	51,726	45,731	52,816	62,356
Pagos anticipados y otros activos	654	750	857	929
Propiedades, mobiliario y equipo (neto)	342	1,262	1,443	1,563
Activos por derechos de uso de propiedades, mobiliario y equipo (neto)	215	250	286	310
Inversiones permanentes	1,604	2,187	2,501	2,710
Activo por impuestos a la utilidad diferidos	695	732	1,039	1,200
Activos intangibles (neto)	428	440	508	476
Crédito mercantil	1,362	1,353	1,547	1,676
<b>Pasivo</b>	<b>158,512</b>	<b>161,939</b>	<b>168,992</b>	<b>171,496</b>
Préstamos bancarios y de otros organismos	8,436	7,643	7,374	7,487
Pasivo por arrendamiento	223	258	249	253
Otras cuentas por pagar	112,814	147,617	151,595	153,723
Pasivo por impuestos a la utilidad	130	210	209	208
Pasivo por beneficios a los empleados	374	420	445	459
Créditos diferidos y cobros anticipados	7	188	199	205
Otros pasivos	36,529	5,603	8,921	9,163
<b>Capital Contable</b>	<b>12,435</b>	<b>13,243</b>	<b>14,404</b>	<b>15,065</b>
Capital contribuido	2,572	2,572	2,695	2,743
Capital ganado	9,871	20,151	10,608	11,746

Fuente: Estimaciones Apalache

# Declaraciones

## Sobre la información presentada

Los analistas responsables de la elaboración de este reporte manifiestan que los análisis, valuaciones, opiniones, puntos de vista y conclusiones aquí expresadas reflejan una opinión totalmente independiente, la cual está basada en información que es considerada como pública y fidedigna.

Apalache manifiesta que el personal que realiza este reporte cuenta con experiencia, capacidad técnica y prestigio profesional y que se desempeñan libres de conflictos de interés y no están supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos respecto a las emisoras cubiertas.

El análisis desarrollado por Apalache es elaborado bajo los más elevados estándares de calidad y transparencia.

Independientemente de la relación de negocios que Apalache podría estar llevando con las emisoras analizadas, existe una barrera "Chinese Wall" entre las áreas de negocio de Apalache y los analistas fundamentales, con la finalidad de garantizar su independencia en las opiniones y recomendaciones de inversión.

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.

La información contenida en esta presentación es pública y fue obtenida en distintas fuentes. Las proyecciones o previsiones contenidas en este análisis 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. No es posible garantizar el éxito de las estrategias planteadas.

El Valor intrínseco (VI) presentado en este reporte refleja el posible desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Dicho desempeño está determinado por la metodología de valuación seleccionada por Apalache, la cual se basa en la combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas para la valuación financiera de una empresa y que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF por sus siglas en inglés), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Cabe destacar que dicha valuación podría verse afectada por otros factores, tales como el flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de los inversionistas sobre la emisora, el sector y los mercados financieros, operaciones de fusiones y adquisiciones, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental.

Este análisis ha sido preparado con fines informativos. No se hace compromiso alguno respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Apalache no responderá por daño o perjuicio alguno derivado del presente. Esta presentación 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. Apalache no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular esta presentación en función de cualquier acontecimiento futuro.

Apalache recibe ingresos por su labor de análisis bajo la modalidad *Sponsored Research*, siguiendo prácticas y estándares internacionales en cuanto a independencia y objetividad.

Este reporte y su contenido son propiedad de Apalache y no puede ser reproducido o difundido sin consentimiento previo por escrito.

