Grupo Financiero Banorte

ANÁLISIS PROFUNDO · V3

Fecha del informe: 16/10/2026

reference_price: 199.20 MXN

Fecha de publicación editorial: 19/10/2026

NOTA FINAL	8.65/10
Empresa	8.80/10
Oportunidad actual	8.60/10
Riesgo	Medio-alto
Tesis 5-10 años	Favorable, con riesgos materiales
Veredicto	COMPRA SELECTIVA

Franquicia bancaria rentable, financiada con depósitos y con crecimiento moderado. A 199,20 MXN el beneficio ofrece una valoración razonable, pero el dividendo publicado no debe confundirse con reparto ordinario sostenible. México, el peso y el coste de riesgo limitan la convicción.

ANÁLISIS EN ESPAÑOL

Negocio y novedades / Business and developments

La red de depósitos, nóminas, canales digitales y venta cruzada de seguros y pensiones crea escala y costes de cambio. La bancarización y el nearshoring pueden ampliar el mercado, pero no eliminan la ciclicidad crediticia. El ROE bancario no es el del grupo: no trasladarlo al patrimonio consolidado. La exposición al gobierno y al ciclo mexicano concentra el riesgo. El PDF recoge Q 2 2026: crédito +8%, autos +26%, nóminas +14%, tarjetas +12%; comisiones +17% en el grupo. Beneficio trimestral 15.550 millones MXN y semestral 31.008 millones. NIM banco 6,9% trimestral; gasto e impagos de tarjetas merecen seguimiento. El coste de riesgo de 2,1% acumulado y la guía de 1,8–2,0% son periodos distintos. No usar el FCF negativo industrial ni el margen bruto genérico para concluir insolvencia de un banco.

Valoración, caja y financiación / Valuation, cash and funding

Revisión sustantiva del primer sello, 19/10/2026, al corte 16/10/2026. Mantengo las tres notas y COMPRA SELECTIVA. El expediente trimestral corporativo, pp 3–4 y 24, confirma semestre ROE 24,8%, ROTE 30,4%, NIM 6,8%; Q 2 CET 1 12,55%, CAR 21,48%, LCR 154,52%, NSFR 131,96%, mora 1,50%, coste de riesgo trimestral 1,9%. No sustituir el 2,1% acumulado con el 1,9% trimestral. La desconsolidación retrospectiva Bineo/TDF invalida comparaciones de perímetro sin ajuste; retiro Bineo como catalizador propio del grupo. No usar el ratio de capital total como CET 1 ni el ROE del banco para grupo. Caja retenida regulatoria sigue siendo capital del propietario, pero sólo se reparte si excede necesidades de crédito, provisiones y solvencia. No añado activos financieros a una valoración P/E que ya incorpora su renta.

El presupuesto de crecimiento parte de beneficio 22 MXN/acción y retención 50%:11 MXN iniciales para soportar cartera. Su coherencia con ROE normalizado 20% sería crecimiento contable teórico 10%, mayor que el 6% central; la diferencia admite costes/regulación/mix, sin certificar RWA futuros. Es prueba de plausibilidad, no guía. Dividendos 50% crecen con beneficio en tres escenarios; en fechas anuales 16 oct 2027–2031, más terminal 16 oct 2031. No uso 8,75% como dividendo sostenible. El capital retenido no desaparece ni se suma otra vez al terminal P/E. La sensibilidad a ROE 15%, más capital exigido, reparto 35% y depreciación MXN puede reducir retorno sustancialmente. El instrumento BMV en MXN sigue vigente en la identidad corporativa. Empresa 8,8 se sostiene por depósitos y rentabilidad, con riesgo mexicano concentrado.

Oportunidad 8,6 por beneficio cercano a 9 x y reparto ordinario plausible, no por yield extraordinario. Final 8,65 refleja compensación razonable entre capital generado y riesgo; no una media. Las discrepancias EPS no justifican mejorar nota; queda pendiente reconciliación de proveedor. El escenario económico no depende de un payout 78% ni capital liberado futuro; por eso esos pendientes no destruyen por sí solos la decisión selectiva. No hay aprobación financiera/editorial ni garantía de rendimiento.

Riesgos, cambios y fuentes / Risks, changes and sources

Mora, provisiones insuficientes, tipos, gasto, cambios fiscales y regulatorios, peso mexicano y riesgo soberano. No dar por seguros dividendos extraordinarios, capital liberado ni ejecución de la guía. La contradicción de BPA/moneda en p 3 afecta la exactitud del múltiplo; es material para redondeos, mientras que deterioro del crédito o capital sí puede invertir la decisión. 8,8: franquicia rentable de depósitos, capital y diversificación, limitada por ciclo y divisa mexicanos. 8,6: cerca de 9 x con reparto ordinario financiable bajo hipótesis explícitas; no asumir yield 8,75% recurrente. 8,65: compra selectiva por generación y precio, con riesgo crediticio y moneda; sin fórmula. 8,65: compra selectiva por generación y precio, con riesgo crediticio y moneda; sin fórmula. Versión pública anterior v 2 del 2026-10-02; notas Empresa/Oportunidad/Final 9.1/8.75/8.95 y veredicto MANTENER.

Se conserva íntegra. El informe repite el periodo operativo disponible: cambio de precio, alcance y juicio, no un trimestre nuevo. Fuentes: ProResearch autorizado conservado privado; informe corporativo Banorte 2Q26, pp. 3-4 y 24; comunicado de cartera del 21/07/2026. Consulta real 19/10/2026, con información disponible al 16/10/2026. Lectura dirigida de primarias, no de todos los estados íntegros. Revisión interna del mismo sistema, no independiente. Localizadores y alcance conservados en el expediente privado.

Conclusión / Conclusion

Empresa 8.80/10. Oportunidad actual 8.60/10. Nota Final 8.65/10. 8,65: compra selectiva por generación y precio, con riesgo crediticio y moneda; sin fórmula. Franquicia bancaria rentable, financiada con depósitos y con crecimiento moderado. A 199,20 MXN el beneficio ofrece una valoración razonable, pero el dividendo publicado no debe confundirse con reparto ordinario sostenible. México, el peso y el coste de riesgo limitan la convicción. COMPRA SELECTIVA. V 1.0 y anexo vigentes; revisión interna, no aprobación financiera independiente.

ENGLISH ANALYSIS

Negocio y novedades / Business and developments

Banorte benefits from its deposit network, payroll relationships, digital distribution and cross-selling of insurance and pensions. Scale and switching costs support returns, while financial inclusion offers room for expansion. These advantages do not remove Mexican credit, sovereign or currency exposure. The supplied Q 2 2026 data show loans up 8%, auto loans 26%, payroll 14%, cards 12% and group fees 17%. Quarterly profit was MXN 15,550 million and first-half profit 31,008 million. Group and bank ROE must remain separate. Half-year group ROE was 24.8%, ROTE 30.4% and bank NIM 6.8%; quarterly NIM was 6.9%. The corporate report restates the perimeter for Bineo/TDF: Bineo is not treated as a continuing group growth catalyst. A repeated quarter is not new evidence of an outcome.

Valoración, caja y financiación / Valuation, cash and funding

At the supplied MXN 199.20 reference, EPS 22.30 implies 8.93 x and LTM EPS 21.2 implies 9.40 x. The page 3 EPS 1.21 is not converted through an unverified exchange rate. Book value 92.8 implies 2.15 x. A headline yield 8.75% implies 17.43 per share, nearly 78% of EPS 22.30, rather than an ordinary 50% payout. It is not a sustainable-income promise. Banking cash flow must be assessed through credit, provisions, deposits and capital, not industrial CFO-minus-capex. Quarterly CET 1 was 12.55%, CAR 21.48%, LCR 154.52%, NSFR 131.96%, NPL 1.50% and quarterly cost of risk 1.9%; the 2.1% year-to-date figure uses another period. Expected model recalibration is not executed capital release; AT 1 is not CET 1. Cash and financial assets back customers and regulatory requirements, so none is added as free excess to a P/E valuation already including its income.

Own five-year scenarios start with hypothetical EPS 22, retain 50% for risk-weighted growth and distribute 50%. Growth 3/6/9% and terminal P/E 7/9/10 x produce terminal prices 178.53/264.97/338.50 in MXN on 16 October 2031, plus dividends each 16 October 2027-2031 of half that year's hypothetical EPS. No initial cash is added again. Central 6% growth must be financed by retained earnings; a 20% normalised ROE and 50% retention would support 10% theoretical book growth before regulatory/mix effects, a plausibility check rather than a forecast. With 15% ROE, higher capital needs,35% payout or peso depreciation, returns can be much weaker. These are nominal scenarios, not validated intrinsic values or probability-weighted expected returns.

Riesgos, cambios y fuentes / Risks, changes and sources

Credit losses, provisions, rates, expenses, taxes, regulation, sovereign exposure and MXN depreciation can impair permanent value. Capital release and extraordinary dividends are not assumed. Company 8.80 recognises deposits and returns with geographic concentration. Opportunity 8.60 reflects roughly 9 x plausible earnings and a funded ordinary payout, limited by a book multiple above 2 x and dividend uncertainty. Overall 8.65 is a separate judgment supporting SELECTIVE BUY, not an average. Unreconciled provider EPS affects precision; deterioration in credit or capital could reverse the decision. Previous public v 2 dated 2026-10-02 and its scores/verdict remain unchanged in the archive. This review repeats the available operating period; changed price, reading scope and judgment do not establish a new quarterly outcome.

Conclusión / Conclusion

Company 8.80, Opportunity 8.60, Overall 8.65: SELECTIVE BUY for new exposure compatible with Mexican credit and currency risk. Existing holdings need portfolio and tax context. The earlier public reports and starting reference remain preserved. Internal V 1/annex review, not independent financial approval.