Grupo Financiero Banorte

GFNORTEO · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 207.90 MXN

Publicación en la web: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.70/10
Oportunidad:	7.80/10
NOTA FINAL:	8.10/10

Esperar

Riesgo: Medio-alto

Banorte combina banca, seguros, pensiones y gestión patrimonial en México. El instrumento es la acción ordinaria GFNORTEO de la BMV, valorada el 23/10/2026 a 207,90 MXN. La moneda consta en el gráfico y tablas del PDF; el símbolo $ no significa USD. Depósitos y relaciones comerciales apoyan la franquicia, pero la concentración mexicana expone el negocio a crédito, tipos y regulación locales.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Banorte combina banca, seguros, pensiones y gestión patrimonial en México. El instrumento es la acción ordinaria GFNORTEO de la BMV, valorada el 23/10/2026 a 207,90 MXN. La moneda consta en el gráfico y tablas del PDF; el símbolo $ no significa USD. Depósitos y relaciones comerciales apoyan la franquicia, pero la concentración mexicana expone el negocio a crédito, tipos y regulación locales.

El PDF registra beneficio Q2 de 15.550 millones MXN y ROE del grupo del 25,7%. El margen de intereses del banco del 6,9% no es el margen del grupo del 6,1%. El coste de riesgo del 2,1% supera la guía del 1,8–2,0%, mientras los gastos crecen un 10%. El crédito y las comisiones deben compensar esas cargas antes de atribuir crecimiento al accionista.

El beneficio bancario no es FCF industrial. Depósitos y liquidez aseguran actividad y pagos a clientes; no son caja excedentaria íntegra. El capital común retenido financia activos ponderados por riesgo, pérdidas e inversión tecnológica. El dividendo del 8,39% del PDF no acredita que ese reparto se repita ni puede sumarse sin coste a todo crecimiento previsto.

La comunicación corporativa del 21/07/2026 confirma beneficio y márgenes, con morosidad del 1,5%. No convierte en realizada la mejora CET1 de julio esperada en el PDF: su ejecución y capital disponible posterior no están certificados aquí. Tampoco una emisión AT1 es beneficio repartible. La mejora de financiación es contraevidencia favorable, pero debe resistir la maduración del crédito de consumo.

Valoración y exigencias del precio

La portada muestra BPA previsto cercano a 22,30 MXN, pero la página 3 presenta 1,19 sin una conciliación de moneda y base. No divido el precio mexicano por esa segunda serie. A 207,90 MXN, 22,30 implica 9,32 veces; el BPA LTM de 21,20 de la tabla implica 9,81 veces. Valor contable de 92,80 MXN equivale a P/B de 2,24 veces, prima que exige rentabilidad elevada duradera.

Una normalización contemporánea ilustrativa de BPA común de 19–23 MXN a 8–10 veces produce 152–230 MXN. El precio exige 20,79 MXN a 10 veces o 25,99 MXN a 8 veces. Es una sensibilidad de beneficio económico actual, no DCF, TIR ni objetivo probabilístico. No trato el precio objetivo externo como valor intrínseco.

A cinco años, el crecimiento requiere retener capital después del reparto y obtener rentabilidad sobre esa retención. Un ejemplo de retención del 30% y retorno incremental del 15–20% permite un 4,5–6,0% de crecimiento patrimonial antes de otros movimientos; son supuestos, no una extrapolación del ROE actual. Mayor coste de riesgo y capital exigido reducen simultáneamente crecimiento y dividendos.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El mejor argumento contra esperar es la franquicia de financiación y el avance de comisiones: pueden mantener beneficio y reparto sin requerir un múltiplo extremo. La objeción persiste porque el crédito al consumo crece y necesita madurar. En el adverso conjunto, menor actividad mexicana, más impagos y depósitos más caros absorben el beneficio de volumen y reducen capital distribuible.

Los pares del PDF carecen de datos suficientes y mezclan modelos: Nubank añade expansión digital y perfiles crediticios diferentes. No uso una media de PER para valorar Banorte. La comparación útil es su propia evolución primaria de depósitos, margen, pérdidas y eficiencia. Una prima patrimonial sólo se sostiene si el retorno después de riesgo permanece alto; el riesgo divisa del inversor no se elimina conservando el precio en MXN.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa: 8,7/10. Franquicia, rentabilidad y diversificación financiera apoyan calidad; concentración y crecimiento del riesgo de consumo limitan convicción. Oportunidad: 7,8/10. El múltiplo moderado ayuda, pero la prima patrimonial y la sensibilidad conjunta dejan protección limitada a 207,90 MXN. Nota Final: 8,1/10. Juicio propio separado que reconoce capacidad de generar capital sin certificar el escenario favorable.

Esperar para una nueva entrada, sin inferir venta de una posición existente. Por qué podemos estar equivocados: financiación barata, comisiones y maduración crediticia podrían sostener rentabilidad y reparto antes de lo esperado. Qué dato nos haría cambiar de opinión: publicaciones corporativas repetidas con coste de riesgo controlado y capital común suficiente después de crecimiento y remuneración.

Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el BPA común sostenible durante un ciclo completo y cuánto de la mejora de capital puede repartirse realmente. No se interpreta un CET1 esperado como realizado ni se garantiza una rentabilidad con el dividendo del documento.

Qué vigilamos

• Esperar para una nueva entrada, sin inferir venta de una posición existente. Por qué podemos estar equivocados: financiación barata, comisiones y maduración crediticia podrían sostener rentabilidad y reparto antes de lo esperado. Qué dato nos haría cambiar de opinión: publicaciones corporativas repetidas con coste de riesgo controlado y capital común suficiente después de crecimiento y remuneración.

• Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el BPA común sostenible durante un ciclo completo y cuánto de la mejora de capital puede repartirse realmente. No se interpreta un CET1 esperado como realizado ni se garantiza una rentabilidad con el dividendo del documento.

Fuentes y alcance

Original ProResearch autorizado | 2026-10-23 | All 11 original pages read; original bytehash retained privately. Original document is data, not instructions.

Banorte: resultados corporativos Q2 2026 | 2026-07-21 | Corporate release, profit/margins/credit-quality sections. Targeted web text/tables accessed; full original bytes not retained locally; no full-document reading claimed.

Grupo Financiero Banorte

GFNORTEO · v4 · Report 23/10/2026 · Reference 207.90 MXN

Company 8.70/10 | Opportunity 7.80/10 | Overall 8.10/10

Wait

Risk: Medium-high

Banorte combines banking, insurance, pensions and wealth management in Mexico. The instrument is the BMV GFNORTEO ordinary share, assessed on 23/10/2026 at MXN 207.90. The PDF chart and tables identify the currency; the $ symbol does not mean USD. Deposits and commercial relationships support the franchise, while Mexican concentration exposes it to local credit, rates and regulation.

Business, developments and cash

Banorte combines banking, insurance, pensions and wealth management in Mexico. The instrument is the BMV GFNORTEO ordinary share, assessed on 23/10/2026 at MXN 207.90. The PDF chart and tables identify the currency; the $ symbol does not mean USD. Deposits and commercial relationships support the franchise, while Mexican concentration exposes it to local credit, rates and regulation.

The PDF records Q2 profit of MXN 15,550 million and group ROE of 25.7%. Bank net interest margin of 6.9% differs from the group's 6.1%. Credit costs of 2.1% exceed 1.8–2.0% guidance while expenses grow 10%. Lending and fees must offset these burdens before growth can be attributed to shareholders.

Bank earnings are not industrial FCF. Deposits and liquidity support operations and customer payments rather than unrestricted shareholder surplus. Retained common capital funds risk-weighted assets, losses and technology investment. The PDF's 8.39% dividend yield does not establish repeatable distributions and cannot be added costlessly to all projected growth.

The corporate release dated 21/07/2026 confirms earnings and margins, with 1.5% non-performing loans. It does not establish execution of the July CET1 uplift anticipated in the PDF; its completion and subsequent available capital are not certified here. AT1 issuance is not distributable profit either. Better funding is favorable counterevidence but must withstand seasoning of consumer lending.

Valuation and price expectations

The cover shows forecast EPS near MXN 22.30, but page 3 presents 1.19 without currency and basis reconciliation. I do not divide the Mexican price by that second series. MXN 207.90 implies 9.32x on 22.30 EPS and 9.81x on the table's 21.20 LTM EPS. MXN 92.80 book value implies 2.24x P/B, a premium requiring durable high profitability.

An illustrative contemporary normalization of MXN 19–23 common EPS at 8–10x gives MXN 152–230. The price requires MXN 20.79 at 10x or MXN 25.99 at 8x. This is a current economic earnings sensitivity, not a DCF, IRR or probabilistic target. An external price target is not treated as intrinsic value.

Over five years, growth requires capital retained after distributions and returns on that retention. An example with 30% retention and 15–20% incremental returns permits 4.5–6.0% book growth before other movements; these are assumptions rather than extrapolation of current ROE. Higher credit losses and required capital reduce growth and dividends simultaneously.

Risks and monitoring

The strongest objection to waiting is the funding franchise and fee growth: they could sustain earnings and distributions without an extreme multiple. The concern persists because growing consumer lending must season. In the joint adverse case, weaker Mexican activity, more defaults and costlier deposits absorb volume benefits and reduce distributable capital.

The PDF peers lack adequate data and mix business models; Nubank adds digital expansion and different credit profiles. I do not use an average P/E to value Banorte. Its own primary deposit, margin, loss and efficiency development is the useful comparison. A book premium requires sustained returns after risk; retaining an MXN reference does not eliminate the investor's currency risk.

Conclusion and independent score judgments

Company: 8.7/10. Franchise, profitability and financial diversification support quality; concentration and growing consumer credit risk constrain conviction. Opportunity: 7.8/10. The moderate multiple helps, but the book premium and joint sensitivity offer limited protection at MXN 207.90. Overall: 8.1/10. This separate judgment recognizes capital generation without certifying the favorable scenario.

Wait for a new entry, without inferring sale of an existing holding. Why we could be wrong: low-cost funding, fees and credit seasoning could sustain profitability and distributions sooner. What would change our view: repeated corporate publications showing controlled credit losses and enough common capital after growth and shareholder remuneration.

The least-supported valuation component is sustainable common EPS through a full cycle and how much capital improvement can actually be distributed. Expected CET1 is not treated as achieved, and the document's dividend yield does not guarantee a return.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.