

# MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

## ANÁLISIS RESULTADOS AXP



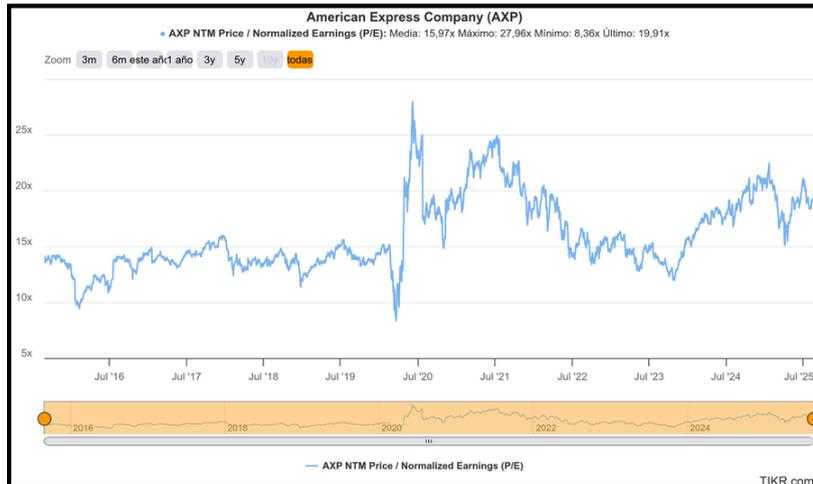
# MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

## RESULTADOS TRIMESTRALES

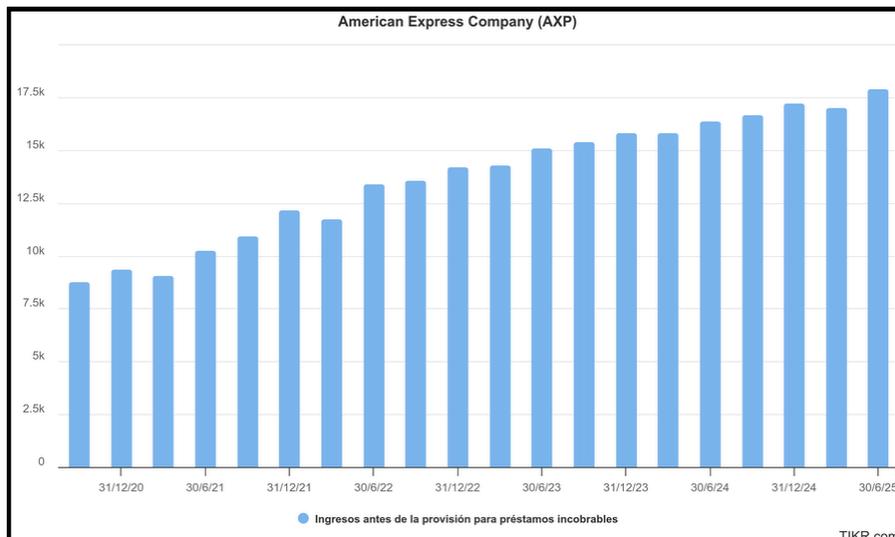
American Express continúa creciendo, fortaleciendo su ventaja y mejorando el negocio, vamos a explorar si es una oportunidad de inversiones luego de la suba del 25% en el último año, estudiando sus informes trimestrales y valorando al final.

El crecimiento de la acción fue fantástico, sin embargo en términos relativos, comparado con sus ganancias ¿que vemos? Bueno, está cotizando a casi 20 veces sus ganancias esperadas para el año 2025. Recordemos que su promedio es de 16 veces, a primera vista es una valuación exigente teniendo en cuenta su histórico.



### Q2 2025.

Los ingresos crecieron un 9% hasta los 17.9 mil millones de dólares. El beneficio por acción (BPA ajustado) de 4.08 dólares +17% es la métrica clave, ajustamos excluyendo la ganancia extraordinaria por la venta de Accertify en el Q2 de 2024.



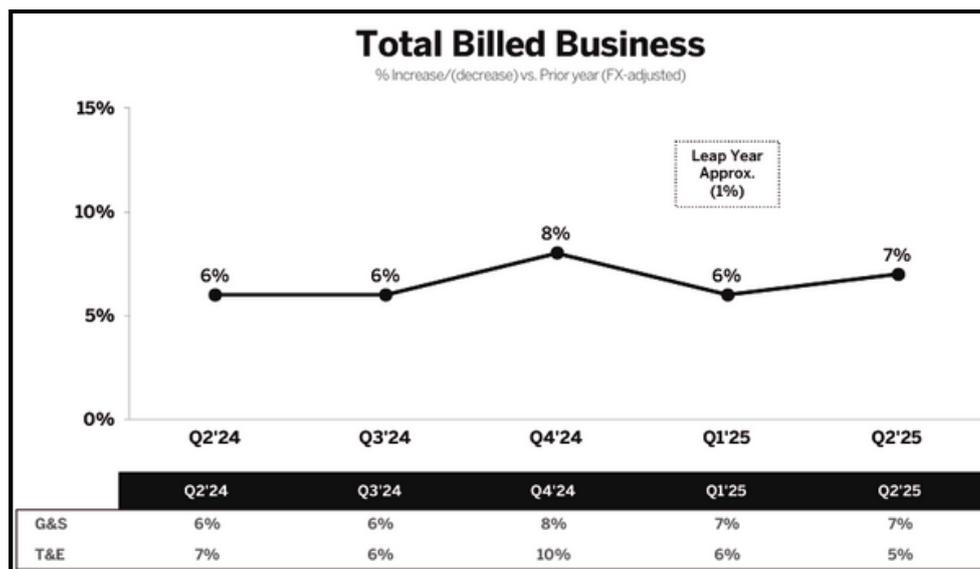
# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

Volumen de Gasto (Billed Business), Es el gasto total de los titulares de tarjetas alcanzando un récord, con crecimiento del 7%. Este es el motor principal del negocio, es la suma de todo el dinero que los clientes gastan utilizando sus tarjetas American Express en un período determinado.

Un "Billed Business" creciente significa que más clientes están usando sus tarjetas con más frecuencia y para compras de mayor valor. Demuestra que la marca es relevante y que su propuesta de valor (recompensas, servicio, aceptación) está funcionando.

Mientras más gasto, tenemos mas comisión, atrae a nuevos comercios, financia más compras de sus clientes, cobra más ingresos por intereses, da más recompensas y otorga más valor.



El Consumo en USA presentó un crecimiento del 7%, impulsado significativamente por las generaciones más jóvenes. El gasto de los Millennials creció un 10% y el de la Generación Z un 39%. Esto es vital para la tesis a largo plazo, desmiente la idea de que AXP es una marca para generaciones mayores y demuestra su capacidad para atraer a los consumidores del futuro.

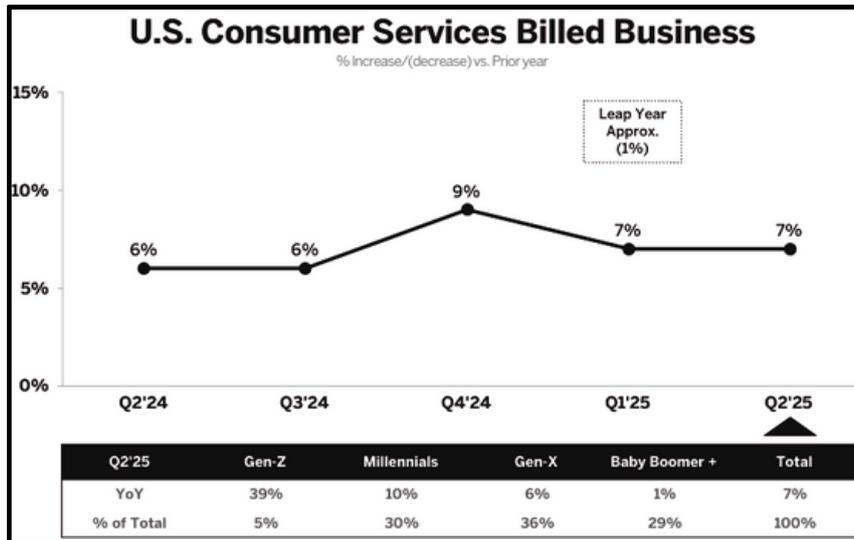
Una empresa que no atrae a clientes jóvenes está destinada a desaparecer. Al capturar a Millennials y Gen-Z, AXP se "asegura" un flujo de ingresos futuro. Estos clientes están entrando en sus años de mayores ingresos y gastos, lo que representa un enorme potencial de crecimiento a medida que maduran financieramente.

Por otro lado, el gasto corporativo tuvo un crecimiento del 2%. Este es un punto a vigilar, ya que puede reflejar una mayor cautela en el gasto de las pequeñas y medianas empresas.

# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

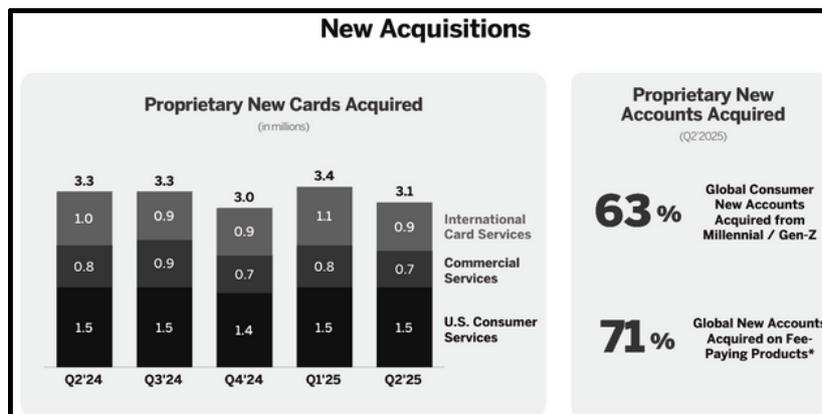
En el segmento Internacional, siguen mostrando una gran fortaleza con un crecimiento del 12%, indicando una sólida expansión y aceptación global.



### Calidad de los Ingresos.

Un elemento central de la tesis en AXP es la creciente importancia de sus ingresos recurrentes. Los ingresos netos por cuotas de tarjetas (Net Card Fees), crecieron un 20% hasta los 2.5 mil millones de dólares. Este es un ingreso de altísima calidad, representa la cuota de membresía que los clientes pagan voluntariamente por el valor que perciben. Muestra la lealtad de la base de clientes y la fortaleza del ecosistema de beneficios. La Tasa de Crecimiento Anual Compuesta (CAGR) de estos ingresos ha sido del 17% desde 2019.

Un factor clave del crecimiento en este segmento, es el tipo de cliente y el relevo generacional, el 63% de los nuevos clientes son millennials y Gen Z. La validación que está obteniendo la Marca demuestra que el estatus, los beneficios y la experiencia digital de American Express son aspiracionales y relevantes para un público más joven. Desde una visión a largo plazo ha logrado conectar con las generaciones que definirán el consumo en las próximas décadas.

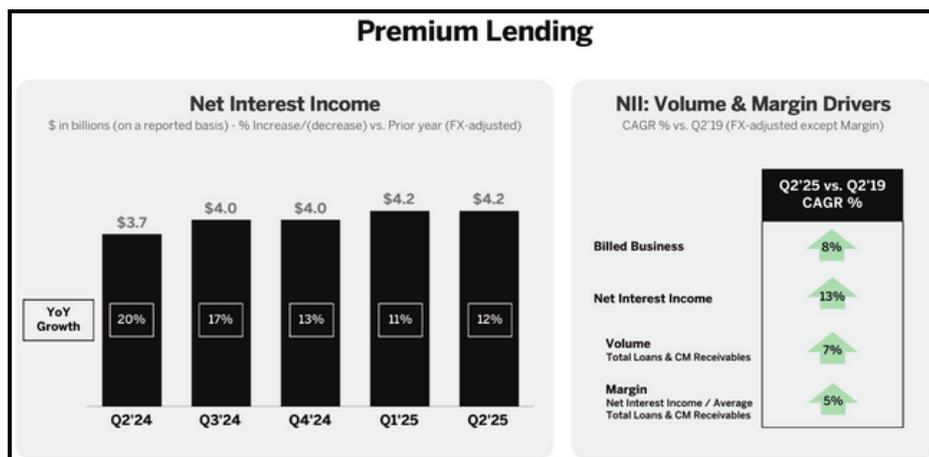


# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

Además del crecimiento constante en nuevos clientes de tarjetas, la estrategia no se limita a adquirir la mayor cantidad de clientes, sino la mayor cantidad de clientes de calidad. Un cliente dispuesto a pagar una cuota anual desde el primer día es, por definición, un cliente más comprometido y rentable, en estos términos, el 71% de los nuevos clientes pagan la cuota anual, lo que refuerza la tesis de que perciben que el valor del ecosistema de Amex (recompensas, servicio, acceso a salas VIP, créditos, etc.) Si la propuesta de valor fuera débil, la gente optaría masivamente por las opciones gratuitas.

Derivado de los nuevos clientes, nuevas tarjetas y más consumo, los ingresos netos por intereses aumentaron un 12%, impulsados por el crecimiento de los saldos rotativos. Los "Saldos Rotativos" es la porción del "Billed Business" que no es saldada por completo por los clientes a fin de mes. Ese saldo pendiente se convierte en un préstamo rotativo que genera intereses para AXP.



Está creciendo en préstamos, lo hace de forma prudente y con su base de clientes de alta calidad. El gráfico de la derecha compara la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) desde el segundo trimestre de 2019 hasta el segundo trimestre de 2025. Lo desglosamos de la siguiente manera:

- Billed Business, ha crecido a un ritmo anual del 8% desde 2019. Este es el crecimiento de la actividad total en su red.
- Total Loans & CM Receivables (Volumen de Préstamos), el volumen total de dinero que AXP está prestando ha crecido a un ritmo anual del 7%.
- Net Interest Income: Los ingresos generados por esos préstamos han crecido a un ritmo anual del 13%.
- Margin (Margen de Interés): La rentabilidad de cada dólar prestado creció a un 5% anual.

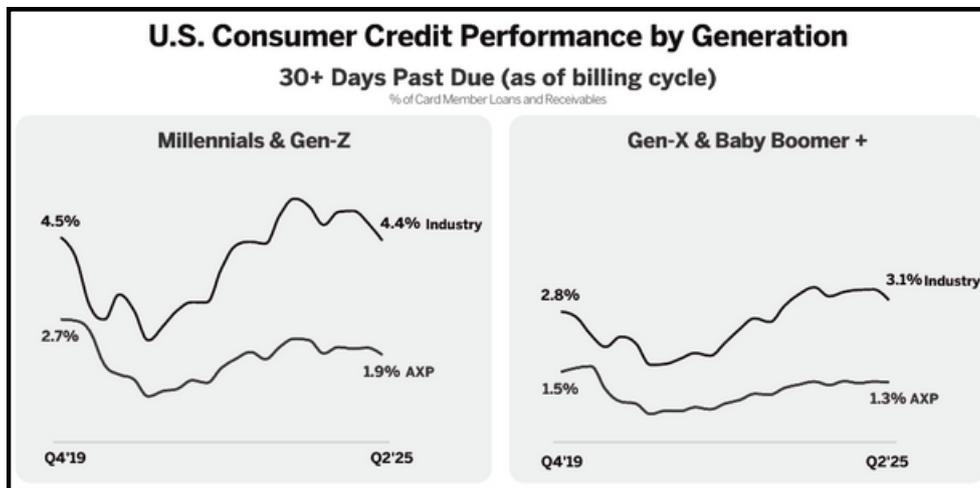
# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

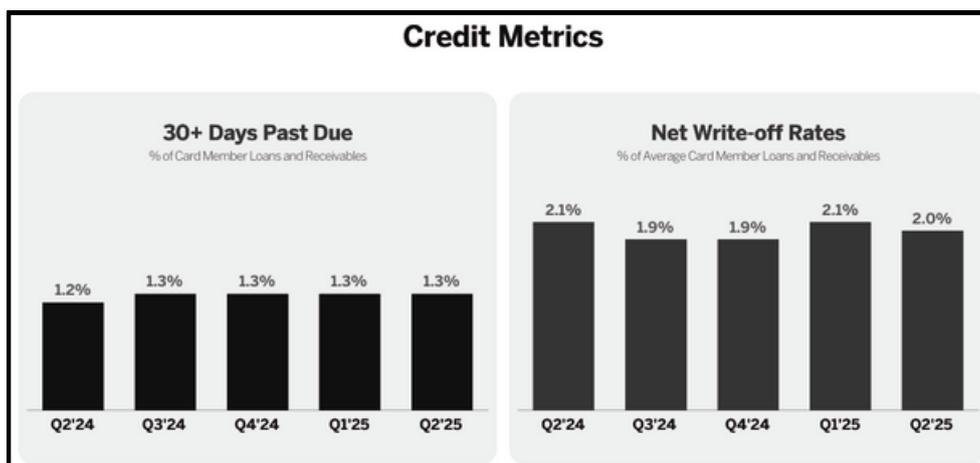
El crecimiento de American Express en préstamos es de alta calidad ¿Por qué? sus ingresos por intereses (13%) están creciendo casi el doble de rápido que el volumen de dinero que están prestando (7%).

### Gestión del Riesgo

Un elemento clave de negocio de AXP es la capacidad de generar beneficios con su cartera de préstamos, buscamos que esos préstamos sean de calidad con bajos niveles de pérdidas por incobrables.



Las tasas de cancelación de deudas (Net Write-off) se mantuvieron estables y bajas en un 2.0%. Los saldos con más de 30 días de mora (30+ Days Past Due) están en un 1.3%.



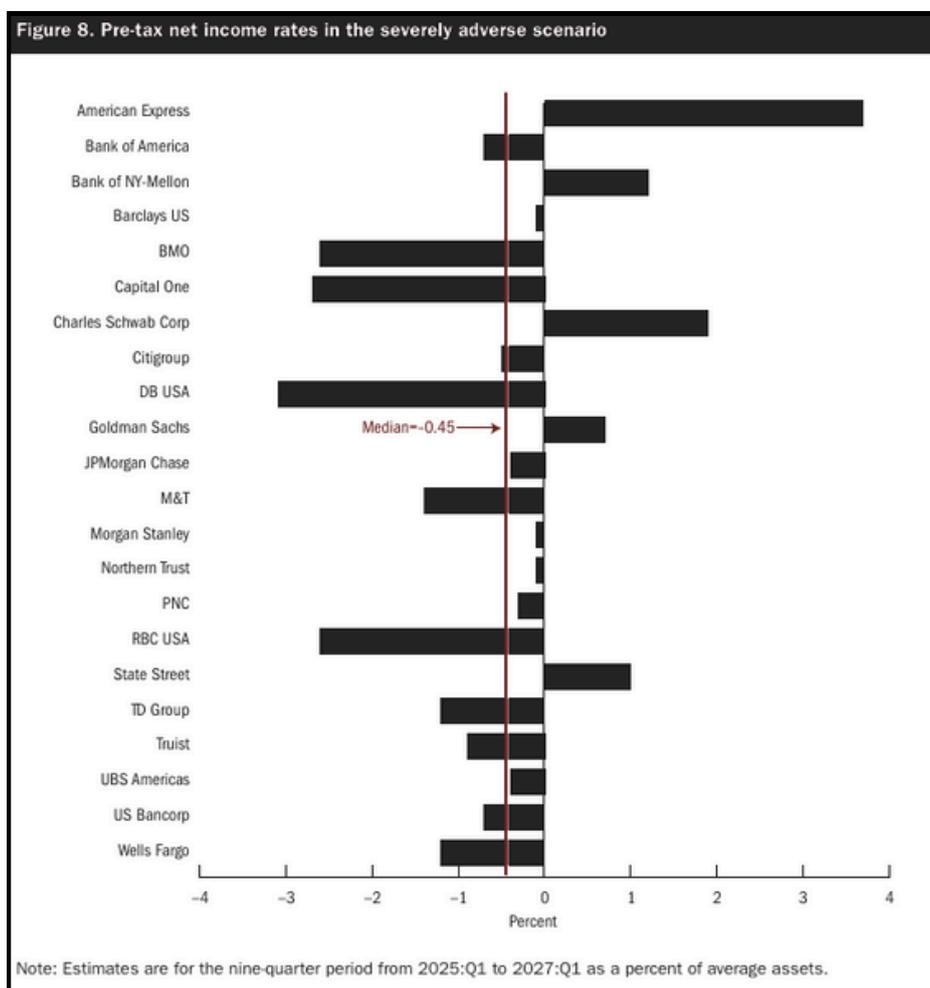
Otro aspecto relacionado con la gestión del riesgo es el Resultados del Test de Estrés (CCAR), confirman que AXP tiene la tasa de pérdida de tarjetas de crédito proyectada más baja y el ROA más alto bajo el escenario severamente adverso de la Reserva Federal.

# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

El test simula un escenario "severamente adverso" que incluye una recesión global, un aumento del desempleo en EE. UU. hasta el 10%, una severa tensión en los mercados inmobiliarios comerciales y un aumento de la volatilidad en los mercados de bonos corporativos.

La pregunta clave **¿puede la empresa seguir ganando dinero incluso en el peor de los casos?**



**En este escenario American Express es la entidad financiera/bancaria más rentable,** con ingresos netos antes de impuestos de 10 mil millones de dólares. Durante el momento más crítico de los 9 trimestres de la crisis simulada. **La calidad de sus clientes genera menores tasas de morosidad y cancelaciones,** especialmente en momentos de estrés económico

# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

Projected losses, revenue, and net income before taxes through 2027:Q1		
Item	Billions of dollars	Percent of average assets <sup>1</sup>
Pre-provision net revenue	37.4	13.8
<i>equals</i>		
Net interest income	30.8	11.3
Noninterest income	115.2	42.4
<i>less</i>		
Noninterest expense <sup>2</sup>	108.5	40.0
Other revenue <sup>3</sup>	0.0	
<i>less</i>		
Provisions for loan and lease losses	27.2	
Credit losses on investment securities (AFS/HTM) <sup>4</sup>	0.0	
Trading and counterparty losses <sup>5</sup>	0.0	
Other losses/gains <sup>6</sup>	0.2	
<i>equals</i>		
Net income before taxes	10.0	3.7
<b>Memo items</b>		
Other comprehensive income <sup>7</sup>	0.0	
Other effects on capital	Actual 2024:Q4	2027:Q1
AOCI included in capital (billions of dollars)	-3.4	-3.4

### Ventajas Competitivas.

#### ¿Porque los clientes lo van a seguir eligiendo?

Los clientes no ven a American Express sólo como un medio de pago, es una marca aspiracional que reafirma el estilo de vida, ofrece un ecosistema de valor, con recompensas, servicios y accesos especiales. Gran parte de sus clientes pertenecen a clases sociales media-alta, esta base de usuarios retroalimenta el modelo y provoca un alto atractivo para que los comercios trabajen con AXP. Todo comercio quiere clientes de alto poder adquisitivo.

#### ¿Su modelo de negocio?

Al ser emisor, red y adquirente (banco del comercio), AXP tiene una visibilidad completa de la transacción.

# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

Esto le permite obtener datos valiosos, gestionar el riesgo de forma más eficaz y llevarse una comisión mayor por cada transacción.

- Actúa como el Banco Emisor, emite la tarjeta directamente al cliente.
- Actúa como la Red, opera su propia red de pagos.
- Y actúa como el Adquirente, establece una relación contractual directa con el comercio para que acepte sus tarjetas

A diferencia de los bancos no depende únicamente de los ingresos por intereses, por su modelo los ingresos por descuento (lo que paga el comercio) y, sobre todo, las cuotas de las tarjetas, proporcionan flujos de caja estables y predecibles.

### Su ventaja competitiva sigue intacta y lo afirmo por estos tres datos:

- 1.3.1 millones de nuevas tarjetas adquiridas en el segundo trimestre de 2025.
- 2.63% de las nuevas cuentas de consumo provienen de Millennials y Gen-Z.
- 3.71% de las nuevas cuentas se adquieren en productos que conllevan una cuota anual.

La calidad de sus clientes genera menores tasas de morosidad y cancelaciones, especialmente en momentos de estrés económico, como lo demuestran sus resultados en los test de estrés de la Reserva Federal.

### Estructura de Costos.

Los costos de AXP se dividen en dos categorías, los gastos variables directamente ligados al cliente y los gastos operativos fijos del negocio.

Expense Performance			
(\$ in millions)			
	Q2'25	Q2'24	Reported YoY% Inc/(Dec)
Card Member Rewards	\$4,618	\$4,227	9%
Business Development	\$1,589	\$1,427	11%
Card Member Services	\$1,301	\$1,154	13%
Variable Customer Engagement Expenses	\$7,508	\$6,808	10%
Marketing	\$1,555	\$1,480	5%
Operating Expenses	\$3,838	\$2,987	28%
Total Expenses	\$12,901	\$11,275	14%

Q2'25 VCE % of Revenue  
42%

YoY % Excl. Accertify Gain\*  
9%

# MAYULI INVERSIONES

## INVERSORES FUNDAMENTALES

**Los costos variables de compromiso con el cliente** (Variable Customer Engagement Expenses) son los costos en los que AXP incurre como resultado directo de la actividad de sus clientes. Desde mi perspectiva, un aumento en estos gastos es generalmente una buena señal, porque significa que el negocio está creciendo y dando más recompensas a los clientes.

- Recompensas para Miembros (Card Member Rewards), aumentaron un 9% a \$4.6 mil millones. Esto es completamente lógico y esperado. Como vimos, el gasto de los clientes creció un 7%. Si los clientes gastan más, acumulan más puntos y recompensas, y por lo tanto, el costo para AXP aumenta.
- Desarrollo de Negocios (Business Development), subieron un 11% a \$1.6 mil millones. Estos son principalmente los pagos a socios, como Delta en las tarjetas de marca compartida. Más gasto en esas tarjetas significa mayores pagos para el socio. Es una inversión necesaria para mantener estas alianzas estratégicas.
- Servicios para Miembros (Card Member Services), crecieron un 13% a \$1.3 mil millones. Este es el costo de los beneficios como el acceso a las salas VIP, los créditos de viaje, etc. El aumento nos dice que los clientes están utilizando más activamente los beneficios por los que pagan, lo cual valida la propuesta de valor.

El aumento total del 10% en esta categoría no me preocupa en absoluto, al contrario, es una consecuencia saludable del crecimiento de los ingresos. El dato clave es el "VCE% of Revenue" (porcentaje de estos gastos sobre los ingresos), que se sitúa en un 42%. Esto indica que por **cada dólar que AXP ingresa, gasta 42 centavos en recompensar y servir a sus clientes para mantener el motor en marcha.**

**Gastos de Marketing y Operativos** son los costos de operar el negocio día a día. En esta rama buscamos el ahorro y la eficiencia. Un negocio de calidad debe ser capaz de crecer sus ingresos más rápido que sus costos operativos fijos (apalancamiento operativo).

Los gastos en Marketing aumentaron un 5% a \$1.56 mil millones. Por su parte los gastos operativos a primera vista, aumentaron un 28%, sin embargo, esto es un dato engañoso, la cifra ajustada excluyendo el efecto de la venta de Accertify en 2024, fue del 9%.

En términos generales la compañía está escalando su negocio de manera eficiente. No están permitiendo que sus costos fijos se disparen mientras crecen.

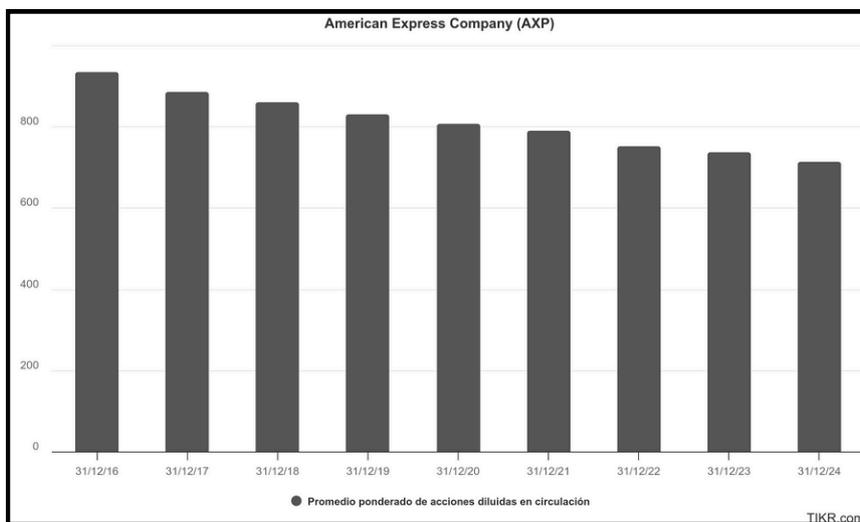
# MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

## Asignación de Capital.

### Recompras.

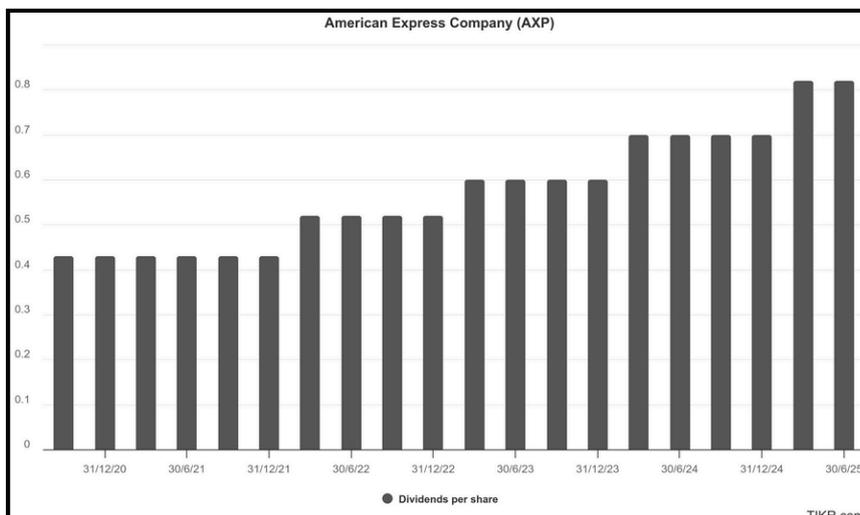
Parte central de la estrategia de asignación de capital fueron las recompras de acciones. En los últimos 5 años se recompraron el 12,4% de las acciones en circulación y podemos esperar que en los próximos trimestres lo continúen haciendo.



Llevar a cabo esta estrategia de manera constante y disciplinada, tiene un efecto directo en los beneficios por acción, lo que ayuda a impulsarlos en el largo plazo.

### Dividendos.

En menor medida que las recompras, los dividendos también son parte central de la retribución al accionista y asignación de capital. A día de hoy tenemos un dividendo anual programado de 3,28 dólares por acción, un yield de 1% aproximadamente.



# MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

## Valoración.

Las proyecciones se basan en un crecimiento de los ingresos entre el 5% y 8% anual, a su vez una eficiencia operativa progresa y una tasa de recompras de acciones del 2% al 2,5% anual.

Estimación			CAGR	DIV	Total	FAIR VALUE
TICKER	AXP	Conservador	3,6%	0,62%	4,2%	\$179,35
Fecha	14/2/2025	Base	6,6%	0,62%	7,2%	\$239,14
Precio	327,35	Optimista	10,0%	0,62%	10,7%	\$328,64

Las rentabilidades esperadas en las valuaciones actuales son muy pobres. Por supuesto, si apostamos por el escenario optimista la expectativa no es mala, sin embargo, ante esta situación prefiero esperar.

## Riesgos y Puntos a Monitorear

A pesar de los excelentes resultados, debemos tener en cuenta los riesgos.

- Entorno Competitivo, la competencia en el espacio premium es intensa. La próxima actualización de sus tarjetas Platinum será clave para mantener el liderazgo.
- Peligro del libro de Cupones. Dicha actualización en sus tarjetas platinum se rumorea que es un incremento de la cuota anual de \$695 a \$895. Se prevén más recompensas, sin embargo si esas recompensas tienen muchos requisitos genera fricción y complejidad al usuario. Añade una carga mental y un cliente que siente que tiene que hacer malabares para obtener valor puede acabar agotado y cancelar la tarjeta.

Amex Platinum Refresh IS COMING - Some Details Leaked

## Conclusión.

Los resultados del segundo trimestre de 2025 de American Express son muy buenos y reafirman su modelo de negocio. La compañía tiene una estrategia clara y la está ejecutando, crece a un ritmo saludable, atrae a las generaciones futuras a sus productos premium, mantiene una disciplina de riesgo excepcional y genera ingresos recurrentes de alta calidad.

Un negocio de altísima calidad, con fosos defensivos robustos, dirigido por una directiva competente y con una estrategia clara para el crecimiento futuro. Los riesgos existen, pero la fortaleza intrínseca del negocio parece más que capaz de sortearlos.

Ante este contexto, claro que la valoración es exigente. Calculando su valor justo entre los \$180 y \$328. Cotizando a su múltiplo P/E promedio el precio por acción rondaría los \$240.