

Rompecabezas

VALUACIÓN ALTA: MAYORIA

RESULTADOS HOY

Hemos insistido en no considerar la valuación (múltiplo) del índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) como una referencia de todo el mercado debido al fuerte impacto que en nuestro indicador local tienen pocas emisoras (Amx, Tlevisa, Gfnorte, Femsa y Gmexico). Hemos sugerido además, preferir un comparativo histórico frente a un comparativo vs. otros índices internacionales. De esta manera, identificamos hoy que las valuaciones de la mayoría de las empresas del IPyC (52% de una muestra de 69) observan múltiplos FV/Ebitda conocidos 10.0% o más por arriba de su promedio histórico de 5 años (ver tabla interior). Esta situación podría limitar un avance importante próximo en muchas de ellas, hasta no demostrar mayor potencial de crecimiento en resultados futuros (2015) que justifique dichas valuaciones. A nivel IPyC, el múltiplo actual es de 10.58x, cifra 13.3% mayor a su promedio de 5 años de 9.34x y apenas 3.2% menor a su máximo histórico de 10.9x.

COMPARATIVOS

El realizar comparaciones, es una forma elemental, común y muy válida para llevar a cabo juicios de valor (calificar) respecto a distintos indicadores (variables). Nuestro ingreso familiar, las calificaciones de los hijos, la rentabilidad de un negocio y/o su grado de deuda (apalancamiento) son sujetos a un análisis comparativo. En el mercado accionario, los múltiplos (valuaciones) del IPyC suelen compararse con indicadores similares de estos países para considerar una situación “cara” o barata”. No obstante esta práctica puede tener ciertos riesgos relacionados con:

- El índice pudiera no ser representativo de la mayoría de las emisoras de un mercado (como sucede en México)
- El índice puede estar influenciado por algunos sectores o empresas con características particulares (como sucede en Brasil donde las emisoras más importantes pertenecen al sector energético)
- Atender en demasía el múltiplo actual (12m) en vez de un estimado que incorpore crecimientos próximos en resultados (en países con mejor perspectiva de crecimiento, un múltiplo caro actual puede justificarse).

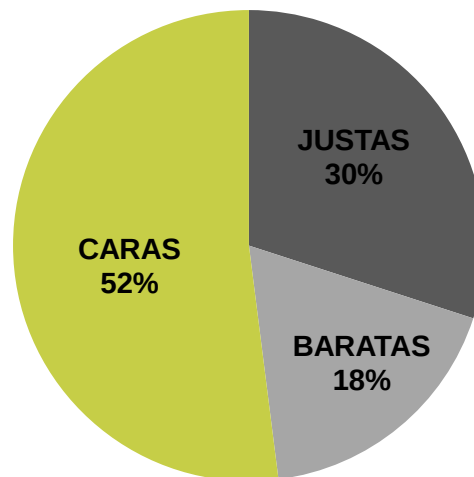
TIPOS DE MÚLTIPLOS Y DE MERCADO

El múltiplo internacional de mayor referencia es el P/U, sin embargo debido a la importante afectación de la utilidad neta que presenta en la contabilidad de países emergentes partidas no recurrentes (extraordinarias) o virtuales (tipo de cambio e inflación), es preferible el uso de múltiplos que atiendan resultados a nivel operativo, como por ejemplo el FV/Ebitda...

MÚLTIPLOS HISTÓRICOS

Una forma complementaria para calificar los múltiplos es compararlos respecto a sus niveles históricos. Si bien, en algunos índices un cambio estructural por el número y tipo de emisoras que cambian durante sus revisiones periódicas en el tiempo pueden “afectarlos” es una mejor práctica en nuestra opinión.

ROMPECABEZAS – Calificación por Grupo Emisoras
(FV/Ebitda actual vs. promedio de 5 años)



GRUPO FINANCIERO

Bx+

“Lo comprado, al precio de muchos ruegos es caro”

José Luis Vives

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com.mx
5625 1537



@CPonceBustos

Septiembre 5, 2014



CATEGORÍA:
ESTRATEGÍA BURSÁTIL



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México



SEMAFORO DE VALUACIONES

La tabla siguiente compara el múltiplo FV/Ebitda actual de una muestra de 69 emisoras vs. sus niveles mínimo, máximo y promedio de los últimos cinco (5) años. La tabla se ordena de manera descendente a partir de premio que observa el FV/Ebitda actual vs. el promedio de 5 años. La tabla distingue con color rojo, amarillo y verde (semáforo) las emisoras que observan: ROJO – Valuaciones actuales de 10% o más vs. su promedio histórico (“caras”); AMARILLO – Valuaciones en un rango de +/- 10% vs. promedio histórico (“justas”); y VERDE – Valuaciones 10% o más por abajo del promedio (“baratas”).

Emisora	Múltiplo Actual	Mínimo 5 años			Máximo 5 años			Promedio 5 años	
		Mín.	% Var	Fecha	Máx.	% Var	Fecha	Prom.	% Var
IPC	10.58	7.81	35.4%	20-may-10	10.92	-3.2%	29-ene-13	9.34	13.3%
Mdo	11.66	6.81	71.3%	13-mar-14	19.10	-39.0%	21-feb-12	9.89	18.0%

CARAS

Fshop		31.03	-18.37	N.S.	13-may-14	44.78	-30.7%	24-feb-14	12.93	139.9%
Pinfra	*	21.96	3.16	N.S.	09-jul-10	21.96	0.0%	04-sep-14	10.98	100.0%
Gmodelo	C	21.54	5.45	N.S.	06-ago-13	22.88	-5.9%	19-jun-13	11.58	86.0%
Ara	*	17.46	5.29	N.S.	20-oct-11	18.49	-5.5%	25-ago-14	9.52	83.4%
Gissa	A	9.62	1.86	N.S.	17-ago-12	10.07	-4.5%	16-jul-14	5.31	81.1%
Alsea	*	20.51	6.96	194.7%	03-oct-11	22.02	-6.8%	18-jul-14	12.01	70.7%
Alfa	A	13.30	5.71	132.9%	31-ago-10	13.55	-1.9%	22-ago-14	8.37	58.8%
Sanluis	CPO	7.65	2.48	N.S.	11-dic-12	11.46	-33.2%	28-feb-11	5.05	51.6%
Oma	B	17.00	7.96	113.7%	12-ago-10	17.03	-0.1%	13-ago-14	11.51	47.7%
Gfamsa	A	17.54	6.28	179.5%	20-jun-13	18.03	-2.7%	29-jul-14	11.89	47.5%
Gruma	B	12.03	5.13	134.4%	04-sep-09	12.98	-7.4%	04-jul-14	8.16	47.3%
Kuo	B	10.90	4.37	149.4%	28-oct-09	16.51	-34.0%	26-mar-14	7.42	47.0%
Herdez	*	17.79	6.31	181.9%	28-jul-10	24.51	-27.4%	27-dic-13	12.28	44.9%
Gap	B	15.90	8.28	92.0%	31-ago-10	15.90	0.0%	04-sep-14	11.31	40.6%
Ich	B	15.19	4.41	N.S.	15-feb-12	26.97	-43.7%	11-feb-11	10.95	38.8%
Asur	B	15.91	7.70	106.7%	31-ago-10	17.42	-8.7%	04-abr-13	11.78	35.1%
Mega	CPO	11.39	5.94	91.6%	24-ago-11	11.75	-3.1%	25-ago-14	8.44	34.9%
Bachoco	B	8.36	3.05	174.3%	21-jul-11	18.00	-53.6%	13-feb-12	6.27	33.4%
Simec	B	16.19	3.37	N.S.	14-feb-12	47.28	-65.7%	26-ene-11	12.32	31.4%
Cemex	CPO	13.97	6.47	115.7%	09-may-11	15.36	-9.1%	22-ene-14	10.86	28.6%
Tlevisa	CPO	11.54	7.60	51.7%	24-jun-13	11.65	-0.9%	01-sep-14	9.20	25.4%
Bimbo	A	15.44	8.37	84.4%	01-jun-10	19.13	-19.3%	09-ago-13	12.34	25.1%
Mexchem	*	13.18	6.68	97.3%	28-oct-09	14.26	-7.6%	04-ene-13	10.61	24.2%
Comerci	UBC	13.19	2.98	N.S.	16-nov-10	18.42	-28.4%	24-dic-12	10.64	23.9%
Pe&Oles	*	13.53	7.66	76.5%	01-jun-10	17.96	-24.7%	18-nov-09	11.01	22.8%
Ienova	*	30.01	20.45	46.8%	28-feb-14	30.01	0.0%	31-oct-13	25.09	19.6%
Femsa	UBD	16.31	7.84	107.9%	26-jul-10	19.69	-17.2%	15-abr-13	13.66	19.4%
Kimber	A	14.31	7.89	81.4%	30-oct-09	17.85	-19.8%	18-abr-13	12.19	17.4%
Aeromex	*	5.73	2.88	98.9%	08-ago-11	21.73	-73.6%	14-abr-11	4.89	17.2%
Azteca	CPO	7.45	4.86	53.1%	08-ago-11	11.28	-34.0%	05-ago-14	6.39	16.6%
Gmexico	B	9.18	4.95	85.5%	04-oct-11	14.33	-35.9%	07-ene-10	7.91	16.1%
Livepol	C-1	17.04	11.68	45.9%	04-sep-09	19.57	-12.9%	11-abr-13	14.88	14.6%

Fuente: Sistema “Éxito” BX+ / BMV



Emisora		Múltiplo Actual	Mínimo 5 años			Máximo 5 años			Promedio 5 años	
			Mín.	% Var	Fecha	Máx.	% Var	Fecha	Prom.	% Var
IPC		10.58	7.81	35.4%	20-may-10	10.92	-3.2%	29-ene-13	9.34	13.3%
Mdo		11.66	6.81	71.3%	13-mar-14	19.10	-39.0%	21-feb-12	9.89	18.0%
Ideal	B-1	30.34	19.20	58.1%	17-jun-11	38.43	-21.0%	09-abr-10	27.19	11.6%
Chdraui	B	11.76	8.82	33.4%	21-feb-14	12.65	-7.0%	31-ene-11	10.62	10.7%
Soriana	B	11.62	7.71	50.7%	12-sep-11	12.56	-7.5%	13-may-13	10.55	10.2%
JUSTAS										
Ac	*	13.56	5.68	138.9%	28-oct-09	21.20	-36.0%	06-jun-11	12.72	6.6%
Autlan	B	9.39	3.92	139.7%	20-oct-11	27.25	-65.5%	25-feb-11	8.95	4.9%
Amx	L	6.34	4.49	41.2%	20-may-10	7.72	-17.9%	14-oct-09	6.15	3.0%
Kof	L	11.70	6.81	71.9%	07-sep-09	17.34	-32.5%	23-abr-13	11.37	3.0%
Alpek	A	11.29	7.43	51.9%	31-may-13	16.37	-31.0%	23-jun-14	11.05	2.1%
Incarso	B-1	10.73	10.59	1.4%	27-ago-14	10.73	0.0%	04-sep-14	10.62	1.0%
Maxcom	CPO	5.93	3.45	71.8%	13-jun-12	13.44	-55.9%	19-nov-13	5.90	0.4%
Gcc	*	12.46	8.01	55.6%	05-oct-09	15.65	-20.4%	30-abr-12	12.52	-0.5%
Axtel	CPO	4.29	1.96	118.3%	13-mar-14	6.14	-30.1%	25-mar-13	4.32	-0.8%
Sport	S	10.36	6.56	57.9%	26-sep-11	13.81	-25.0%	31-may-11	10.46	-1.0%
Vesta	*	24.32	23.70	2.6%	28-ago-14	25.49	-4.6%	12-ago-14	24.66	-1.3%
Lala	B	12.93	11.34	14.0%	14-mar-14	14.97	-13.6%	14-jul-14	13.16	-1.7%
Fibramq		21.36	20.83	2.5%	06-mar-14	23.55	-9.3%	23-jul-14	21.93	-2.6%
Bolsa	A	15.97	11.42	39.8%	22-sep-11	24.13	-33.8%	02-dic-10	16.75	-4.6%
Fiho		33.30	31.22	6.6%	29-ago-14	41.59	-19.9%	07-jul-14	35.44	-6.0%
Vesta	*	24.32	16.05	51.6%	24-abr-13	37.37	-34.9%	27-mar-13	26.06	-6.7%
Pappel	*	5.16	4.28	20.6%	08-ene-10	17.59	-70.6%	25-feb-11	5.55	-7.1%
Ica	*	11.32	9.03	25.2%	27-oct-11	17.20	-34.2%	20-dic-12	12.25	-7.6%
Lab	B	13.74	10.43	31.8%	28-sep-09	24.10	-43.0%	13-ene-11	15.00	-8.4%
Funo		31.98	30.25	5.7%	30-may-14	45.48	-29.7%	28-jul-14	35.05	-8.8%
Gcarso	A1	11.33	7.72	46.7%	12-nov-13	18.64	-39.2%	16-dic-10	12.56	-9.8%
BARATAS										
Walmex	V	15.07	12.12	24.4%	25-feb-14	21.11	-28.6%	09-abr-12	16.79	-10.3%
Gsanbor	B-1	9.72	8.31	16.9%	22-abr-14	14.90	-34.8%	08-feb-13	10.87	-10.6%
Pochtec	B	11.68	6.13	90.6%	09-may-12	40.78	-71.4%	06-abr-11	13.72	-14.9%
Elektra	*	15.65	6.63	136.0%	30-ago-10	48.12	-67.5%	04-ene-12	18.39	-14.9%
Incarso	B-1	10.73	9.71	10.4%	01-jul-14	17.55	-38.9%	31-oct-11	13.03	-17.7%
Finn		20.61	19.90	3.6%	23-may-14	31.06	-33.6%	19-mar-14	25.15	-18.1%
Fragua	B	12.74	12.09	5.4%	17-mar-10	23.50	-45.8%	02-abr-12	15.61	-18.4%
Ohlmex	*	5.96	5.31	12.3%	24-abr-14	10.37	-42.5%	31-dic-10	7.45	-20.0%
Mfrisco	A-1	24.81	17.71	40.1%	05-feb-14	44.81	-44.6%	31-oct-11	31.14	-20.3%
Cultiba	B	11.59	9.49	22.2%	10-mar-14	38.71	-70.1%	28-feb-12	17.18	-32.5%
Terra		14.24	14.22	0.2%	06-ago-14	28.24	-49.6%	06-mar-14	23.36	-39.0%
Vitro	A	7.72	-21.93	135.2%	29-jul-11	2517.33	-99.7%	08-feb-13	131.94	-94.2%

Fuente: Sistema "Éxito" BX+ / BMV



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	glesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

