

# Rompecabezas

## IRRACIONALIDAD DEL MERCADO

### PRINCIPAL CARACTERÍSTICA

Entre las principales características de los mercados accionarios, destaca su irracionalidad. Una de las formas más evidentes para identificar dicha condición, es observar la variación que anualmente existe entre el fuerte movimiento desde precios máximos a mínimos en empresas que cotizan en Bolsa vs. la variación de indicadores fundamentales (ingresos, volumen, número de empleados, etc.). Un ejemplo clásico de libro de texto asociado con la irracionalidad (desfase entre factores fundamentales y precios de mercado) recuerda que en el año 1998 Pepsi Cola y Coca Cola, dos empresas que cotizan en EUA en un mismo sector, con productos y características similares registraban un valor por acción de \$44 y \$42 respectivamente, mientras que su precio de mercado era de \$30 dls. por acción (descuento de casi 30%) y de a \$90 dls. por acción (200% más).

### EN LOS ÚLTIMOS DOS AÑOS

En línea con esta reflexión, la nota siguiente compara el crecimiento observado entre los resultados operativos (Ebitda) de un grupo de empresas mexicanas y el comportamiento en el precio de sus acciones. Mientras que a nivel Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) su variación en dos años ha sido de apenas 2.6%, el crecimiento promedio en Ebitda en el mismo periodo ha sido de -0.34%. Sin embargo, la muestra de empresas en la tabla contiene aquellas cuyos crecimientos operativos en dos años han sido mucho mejores a lo que refleja el precio de mercado. Por supuesto que existen otros factores que influyen en el precio (valuación, bursatilidad, perspectivas, etc.). Sin embargo, esta diferencia puede ser un punto de partida para encontrar oportunidades relacionadas con la irracionalidad del mercado.

ROMPECABEZAS – Comparativo 2 Años Crecimiento de Ebitda vs. Movimiento de Precio.

Emisora	IPyC	Precio		Ebitda 9m14	Ebitda	Crec. Ebitda	Variación	Crec. Ebita /Var.
		06-nov-14	31-dec-2012	Anualizado	2012	2 años	en Precio	Precio (veces)
Fiho		22.55	19.40	284,981	8,577	3222.62%	16.24%	198.5
Funo		47.75	39.00	5,846,368	1,107,467	427.90%	22.44%	19.1
Gfinbur *	+	39.82	39.21	17,556,861	8,791,821	99.70%	1.56%	64.1
Creal		33.81	21.95	1,172,610	614,145	90.93%	54.03%	1.7
Pochtec		15.00	25.35	291,287	190,302	53.07%	-40.83%	Positivo
Ica	+	23.50	32.19	6,169,343	4,134,303	49.22%	-27.00%	Positivo
Gfnorte *	+	84.88	83.45	15,211,380	10,887,874	39.71%	1.71%	23.2
Ac	+	86.98	96.09	13,490,785	10,886,896	23.92%	-9.48%	Positivo
Herdez		36.50	39.70	2,172,649	1,844,930	17.76%	-8.06%	Positivo
Mfrisco		22.25	54.44	4,234,437	3,656,989	15.79%	-59.13%	Positivo
Cultiba		21.08	40.00	2,771,305	2,397,924	15.57%	-47.30%	Positivo
Bolsa	+	28.85	32.59	1,045,735	915,485	14.23%	-11.48%	Positivo
<b>IPyC</b>		<b>44,849.86</b>	<b>43,705.83</b>	<b>723,534,223</b>	<b>726,027,945</b>	<b>-0.34%</b>	<b>2.62%</b>	<b>Negativo</b>
<b>Mediana</b>						<b>13.32%</b>	<b>12.46%</b>	<b>1.1</b>

Fuente: BMV / Grupo Financiero BX+

GRUPO FINANCIERO

**BX+**

“El amor y la locura son los motores que hacen andar la vida”

**Marguerite Youcenar**

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



@CPonceBustos

**NOVIEMBRE 12, 2014**



CATEGORÍA:  
ESTRATEGIA 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



## DETALLE

La tabla con una muestra mayor ordenada de manera descendente en función al crecimiento en el Ebitda registrado en los últimos dos años (2012 vs. 2014)

Emisora	IPyC	Precio		Ebitda 9m14 Anualizado	Ebitda 2012	Crec. Ebitda 2 años	Variación en Precio	Crec. Ebitda / Var. Precio (veces)
		06-nov-14	31-dec-2012					
FIHO		22.55	19.40	284,981	8,577	3222.62%	16.24%	198.5
FUNO		47.75	39.00	5,846,368	1,107,467	427.90%	22.44%	19.1
GFINBUR	+	39.82	39.21	17,556,861	8,791,821	99.70% *	1.56%	64.1
CREAL		33.81	21.95	1,172,610	614,145	90.93%	54.03%	1.7
BACHOCO		66.80	30.13	6,124,255	3,466,566	76.67%	121.71%	0.6
GRUMA	+	149.41	39.17	7,372,895	4,404,402	67.40%	281.44%	0.2
GENTERA	+	30.24	18.37	3,284,216	2,009,633	63.42% *	64.62%	1.0
SPORT		25.03	15.90	190,133	117,720	61.51%	57.42%	1.1
POCHTEC		15.00	25.35	291,287	190,302	53.07%	-40.83%	Positivo
ICA	+	23.50	32.19	6,169,343	4,134,303	49.22%	-27.00%	Positivo
GFINTER		106.90	68.00	2,037,561	1,406,236	44.89% *	57.21%	0.8
ALSEA	+	43.37	25.78	2,330,368	1,608,607	44.87%	68.23%	0.7
GFNORTE	+	84.88	83.45	15,211,380	10,887,874	39.71% *	1.71%	23.2
VESTA		29.56	21.91	733,393	532,632	37.69%	34.92%	1.1
GFREGIO	+	75.60	58.90	1,644,511	1,202,652	36.74% *	28.35%	1.3
AUTLAN		15.25	13.56	762,811	559,810	36.26%	12.46%	2.9
BIMBO	+	39.48	33.47	17,447,339	12,854,665	35.73%	17.96%	2.0
IDEAL		43.25	23.75	6,562,915	4,878,706	34.52%	82.11%	0.4
RASSINI		25.20	4.69	1,553,000	1,163,268	33.50%	437.31%	0.1
MEGA		61.19	32.20	4,886,853	3,784,797	29.12%	90.03%	0.3
PINFRA	+	186.50	86.20	3,939,977	3,072,168	28.25%	116.36%	0.2
OMA		66.97	35.02	1,707,456	1,346,977	26.76%	91.23%	0.3
GAP	+	94.88	73.57	3,685,725	2,940,732	25.33%	28.97%	0.9
OHLMEX	+	36.57	28.40	13,288,041	10,721,000	23.94%	28.77%	0.8
AC	+	86.98	96.09	13,490,785	10,886,896	23.92%	-9.48%	Positivo
ASUR	+	183.89	146.40	3,606,281	2,931,464	23.02%	25.61%	0.9
HERDEZ		36.50	39.70	2,172,649	1,844,930	17.76%	-8.06%	Positivo
MFRISCO		22.25	54.44	4,234,437	3,656,989	15.79%	-59.13%	Positivo
CULTIBA		21.08	40.00	2,771,305	2,397,924	15.57%	-47.30%	Positivo
BOLSA	+	28.85	32.59	1,045,735	915,485	14.23%	-11.48%	Positivo
AXTEL		3.53	2.91	2,894,884	2,538,362	14.05%	21.31%	0.7
LALA	+	30.03	29.59	5,345,196	4,717,085	13.32%	1.49%	9.0
COMERCI	+	52.62	45.28	4,161,639	3,721,485	11.83%	16.21%	0.7
IENOVA	+	85.90	39.62	3,885,181	3,482,278	11.57%	116.81%	0.1
KUO		29.50	32.20	2,137,553	1,928,579	10.84%	-8.39%	Positivo



Continúa...

Emisora	IPyC	Precio		Ebitda 9m14 Anualizado	Ebitda 2012	Crec. Ebitda 2 años	Variación en Precio	Crec. Ebitda / Var. Precio (veces)
		06-nov-14	31-dec-2012					
KOF	+	140.90	191.34	29,771,973	27,110,362	9.82%	-26.36%	Positivo
CHDRAUI		44.58	41.99	4,602,237	4,250,447	8.28%	6.17%	1.3
FEMSA	+	132.05	129.31	40,501,347	37,461,528	8.11%	2.12%	3.8
ALFA	+	40.94	27.38	26,450,227	24,633,976	7.37%	49.53%	0.1
CEMEX	+	16.75	12.70	35,716,275	34,506,478	3.51%	31.89%	0.1
AMX	+	16.41	14.90	267,610,667	264,734,717	1.09%	10.13%	0.1
MAXCOM		2.30	2.91	511,411	512,378	-0.19%	-20.88%	0.0
LAB	+	32.67	26.59	2,453,145	2,558,469	-4.12%	22.87%	Negativo
WALMEX	+	31.10	42.33	37,225,351	39,814,800	-6.50%	-26.53%	0.2
MEXCHEM	+	53.73	72.11	11,617,008	12,457,789	-6.75%	-25.49%	0.3
KIMBER	+	31.16	32.96	7,438,532	8,127,373	-8.48%	-5.46%	1.6
GCARSO	+	77.44	62.55	9,613,045	10,534,802	-8.75%	23.80%	Negativo
SORIANA		43.25	49.30	6,554,559	7,425,539	-11.73%	-12.27%	1.0
QC		34.96	20.37	805,214	916,430	-12.14% *	71.62%	Negativo
GFAMSA		13.98	16.10	1,569,271	1,789,497	-12.31%	-13.17%	0.9
TLEVISA	+	95.45	68.25	22,121,313	26,613,793	-16.88%	39.85%	Negativo
GSANBOR		21.40	26.00	4,194,171	5,225,703	-19.74%	-17.69%	1.1
LIVEPOL	+	156.14	135.51	9,344,776	11,768,982	-20.60%	15.22%	Negativo
GMEXICO	+	46.53	46.75	53,542,974	67,770,333	-20.99%	-0.47%	44.6
ELEKTRA	+	575.00	550.30	9,058,509	11,506,643	-21.28%	4.49%	Negativo
ARA		6.47	4.13	900,800	1,157,000	-22.14%	56.66%	Negativo
SANMEX	+	32.91	41.82	13,586,564	17,821,703	-23.76% *	-21.31%	1.1
ICH	+	73.36	97.62	2,910,373	3,997,485	-27.19%	-24.85%	1.1
AZTECA		6.99	8.48	2,928,211	4,151,887	-29.47%	-17.57%	1.7
ALPEK	+	22.92	34.83	6,325,592	9,605,787	-34.15%	-34.19%	1.0
SIMEC		55.30	60.95	2,094,635	3,528,732	-40.64%	-9.27%	4.4
AEROMEX		21.00	19.30	2,597,889	4,396,848	-40.91%	8.81%	Negativo
PE&OLES	+	281.78	650.93	14,781,080	25,720,375	-42.53%	-56.71%	0.7
<b>IPyC</b>		<b>44,849.86</b>	<b>43,705.83</b>	<b>723,534,223</b>	<b>726,027,945</b>	<b>-0.34%</b>	<b>2.62%</b>	<b>Negativo</b>
<b>Mediana</b>						<b>13.32%</b>	<b>12.46%</b>	<b>1.1</b>
<b>Promedio</b>						<b>70.93%</b>	<b>27.23%</b>	<b>2.6</b>



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](http://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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



## Directorio

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

