

# Rompecabezas

## OPORTUNIDADES II

GRUPO FINANCIERO



### CON ESTIMACIONES AL 2015

El día de ayer, publicamos una nota titulada "Oportunidades Permanentes" en la que recordábamos como en los últimos 21 años (1994-2014) en siete ocasiones en que el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) finalizó con minusvalías anuales, el 30% del total de las empresas del mercado accionario mexicano terminaron con cifras positivas. Esto demuestra que ante cualquier escenario existen siempre oportunidades. La misma nota, reflexionaba sobre la ineficiencia del mercado al castigar en ocasiones de manera generalizada precios de mercado. La nota presentaba una tabla que identificaba emisoras que en los últimos 12 meses, su comportamiento de castigo en precio NO CORRESPONDE con los buenos datos de crecimiento operativo observado en los últimos reportes financieros acumulados (3T14).

La presente nota, incorpora ahora en la misma tabla las estimaciones del crecimiento operativo (Ebitda) al 2015 con objeto de hacer más evidente la potencial oportunidad en algunos nombres al atender escenarios de mayor plazo.

ROMPECABEZAS – Comparativo Crecimiento Ebitda 9m 2014/13 vs. Var% Precios 2014 y Crec. Ebitda 2015e

Emisora	Ebitda 9m 2014/13	Ebitda2015E	Var. Precio 12m al 05-ene-2015
Alpek	31.31%	3.30%	-40.01%
Ica	31.80%	4.61%	-35.51%
Cultiba	-16.30%	8.88%	-34.62%
Lab	10.80%	11.62%	-30.66%
Herdez	11.00%	4.51%	-29.76%
Pochtec	29.23%	19.00%	-25.48%
Mexchem	-3.68%	22.68%	-24.18%
Ohlmex	24.87%	-4.32%	-21.96%
Kof	15.31%	11.41%	-19.09%
Alfa	18.27%	8.00%	-18.50%
Finn	100.31%	35.84%	-10.22%
Cemex	4.74%	17.65%	-5.10%
Alsea	22.70%	32.38%	-4.76%
Fiho	116.84%	48.52%	-3.92%
Funo	102.58%	19.12%	0.19%
Terra	190.94%	21.85%	29.29%
Autlan	132.18%	16.56%	49.80%

Fuente: Grupo Financiero BX+

### MARGEN DE SEGURIDAD

Los elementos fundamentales de todas las emisoras marcadas en la tabla anterior, justifican precios objetivos cuyos rendimientos esperados para el 2015 superan un 30.0%, cifra de más del doble del avance esperado para el nuevo pronóstico del IPyC (46,500 pts.). En un escenario en el que los precios objetivos se cumplieran al 50% de lo esperado, el rendimiento PROBABLE de este grupo sería superior a un 15.0%, el cual sigue siendo muy positivo (5 veces la tasa libre de riesgo Cete 28d de 3.0%).

"El valor de un acto se juzga por su oportunidad"

Lao-Tsé

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

Laura A. Rivas S.  
lrivas@vepormas.com.mx  
1431 6975

Enero 7, 2015



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





## MUESTRA AMPLIA

El último reporte trimestral reportado a la BMV correspondió al 3T14. La tabla siguiente compara el crecimiento de los nueve meses del año anterior en resultados operativos (Ebitda) vs. el comportamiento en el precio de las acciones desde el inicio del 2014 e incorpora ahora el crecimiento en Ebitda estimado para el 2015.

Las oportunidades potenciales corresponden entonces a las emisoras cuyo crecimiento en resultados no corresponde a un castigo tan fuerte en el precio, y que además la estimación de avance de este año es también atractiva.

La tabla en la portada identifica al grupo con la mejor combinación.

### ROMPECABEZAS – Comparativo Crecimiento Utilidades Operativas (Ebitda) 9m acum. 2014/13 vs. Variación en Precios desde 2014

Emisora	Ebitda 9m 2014/13	Ebitda2015E	Var. Precio 12m al 05-ene-2015	Emisora	Ebitda 9m 2014/13	Ebitda 2015E	Var. Precio 12m al 05-ene-2015
Gfamsa	-11.76%	10.20%	-53.37%	Alea	22.70%	32.38%	-4.76%
Alpek	31.31%	3.30%	-40.01%	Gmexico	2.85%	16.65%	-4.27%
Ica	31.80%	4.61%	-35.51%	Fibramq	27.10%	10.13%	-3.96%
Cultiba	-16.30%	8.88%	-34.62%	Fiho	116.84%	48.52%	-3.92%
Lab	10.80%	11.62%	-30.66%	Gcarso	-55.03%	7.42%	-3.48%
Maxcom	-7.80%	12.15%	-30.58%	<b>IPyC</b>	<b>2.82%</b>	<b>9.38%</b>	<b>-2.30%</b>
Herdez	11.00%	4.51%	-29.76%	Funo	102.58%	19.12%	0.19%
Axtel	-58.17%	3.68%	-29.45%	Femsa	14.14%	13.69%	0.36%
Pochtec	29.23%	19.00%	-25.48%	Bimbo	11.28%	20.62%	2.90%
Mexchem	-3.68%	22.68%	-24.18%	Kuo	22.29%	7.13%	3.14%
Ohlmex	24.87%	-4.32%	-21.96%	Amx	4.44%	6.76%	7.52%
Ich	-6.46%	14.10%	-20.99%	Aeromex	-37.22%	13.40%	10.72%
Gsanbor	-9.76%	0.01%	-20.11%	Ac	7.91%	11.25%	12.22%
Kof	15.31%	11.41%	-19.09%	Vesta	23.00%	29.61%	15.82%
Alfa	18.27%	8.00%	-18.50%	Elektra	-10.71%	-0.10%	17.68%
Mfrisco	0.93%	41.50%	-18.46%	Asur	7.01%	9.04%	22.67%
Kimber	-16.21%	-1.98%	-17.32%	Ara	-6.43%	1.88%	24.47%
Pe&Oles	-10.17%	0.18%	-16.81%	Mega	13.65%	9.25%	24.78%
Azteca	5.23%	3.29%	-16.31%	Tlevisa	-19.84%	9.20%	25.61%
Soriana	-8.22%	0.51%	-15.97%	Terra	190.94%	21.85%	29.29%
Bolsa	1.57%	12.24%	-15.82%	Sport	20.17%	26.71%	32.06%
Simec	-14.75%	34.10%	-13.82%	lenova	15.05%	36.11%	32.91%
Comerci	1.42%	5.32%	-13.67%	Bachoco	34.82%	6.90%	33.84%
Chdraui	4.17%	6.72%	-11.63%	Ideal	11.17%	-19.63%	39.81%
Walmex	1.35%	5.97%	-10.29%	Gap	14.64%	8.87%	41.18%
Finn	100.31%	35.84%	-10.22%	Gruma	21.71%	4.95%	42.19%
Pinfra	12.09%	7.21%	-10.09%	Autlan	132.18%	16.56%	49.80%
Lala	6.08%	11.90%	-6.66%	Oma	14.52%	16.50%	50.11%
Cemex	4.74%	17.65%	-5.10%	Rassini	11.59%	9.53%	449.00%
Livepol	0.70%	9.63%	-5.06%	<b>Total</b>	<b>2.76%</b>	<b>9.37%</b>	

Fuente: Grupo Financiero BX+





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 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 Maria 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 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:ivelascoo@vepormas.com.mx">ivelascoo@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:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@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>

