

# Rompecabezas

## CON COMPARATIVO FÁCIL 2T15

GRUPO FINANCIERO



### CONTEXTO

Los resultados financieros de empresas mexicanas al 2T15 comenzarán a conocer hacia la segunda o tercer semana de julio. A reserva de publicar nuestro documento PROLOGO días antes de esta temporada, podemos anticipar en general que los crecimientos serán de nuevo positivos. Durante el 1T15, el Ebitda promedio de las empresas del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) creció 10.0%, una cifra que no se veía en los últimos tres años. El buen crecimiento, estará soportado por una base de comparación relativamente fácil ya que el primer semestre del año pasado (2015) resultó particularmente complejo (menor crecimiento económico y utilidades corporativas) por la incorporación (efectos) de la Reforma Fiscal.

### LAS DE MAYOR CRECIMIENTO

Los crecimientos más importantes en Ebitda favorecen de inmediato las valuaciones al disminuir los múltiplos FV/Ebitda conocidos (12m). Tradicionalmente e independientemente de su origen, los participantes en el mercado suelen reaccionar favorablemente (comprar) a emisoras con importantes avances en resultados. La nota presente señala un grupo de cinco emisoras cuyo crecimiento a nivel Ebitda podría ser especialmente importante al suponer que mantiene un Ebitda similar al reportado en el último trimestre (1T15) tomando en cuenta además, el bajo Ebitda del 2T14. Este grupo de emisoras mantienen además Precios Objetivos atractivos (superiores a un 20%). Esto significa que una "idea de trading" asociada con la publicación de un fuerte reporte se soporta también con fundamentales atractivos ("Trading inteligente").

Tres de ellas forman parte de nuestra estrategia institucional: **Volar, Alsea y Pinfra**.

ROMPECABEZAS – Emisoras Con Comparativos Fáciles

EMISORA	EBITDA 2T14	EBITDA 1T15	*VAR%	\$P ACT.	\$PO '15	POTENC.
Volar	595.40	1,204.00	102.2%	19.36	23.70	22.4%
Alsea	618.30	850.20	37.5%	48.40	59.00	21.9%
Pinfra	967.10	1,139.60	17.8%	172.41	207.00	20.1%
Ohlmex	2,249.70	3,133.80	39.3%	20.33	32.30	58.9%
Funo	1,196.40	1,787.10	49.4%	36.45	48.00	31.7%

Fuente: BMV / Grupo Financiero BX+ / \* Supone que el reporte del 2T15 es similar al del 1T15

### DETALLE DE CIFRAS TRIMESTRALES

Al interior de la nota, el detalle de las Ventas, Ebitda y Utilidad Operativa por trimestre de las emisoras señaladas, el cual identifica la base de comparación fácil para cada emisora.

“Escaba el pozo antes de que tengas sed”

**Proverbio Chino**

Carlos Ponce B.  
cponce@vepormas.com.mx  
56251537

Montserrat Calderón  
icalderon@vepormas.com.mx  
56251541

**Junio 26, 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





## DETALLE DE RESULTADOS TRIMESTRALES

Las tablas anteriores están expresadas en millones de pesos y corresponden al Estado de Resultados del último reporte trimestral enviado a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Las últimas dos columnas a la derecha indican las variaciones respecto al año anterior (mismo trimestre) y al trimestre inmediato anterior (4T14). Los comparativos contra trimestres inmediatos pueden ser menos representativos por factores de estacionalidad en algunos sectores (ejem: las empresas comerciales venden más hacia fin de año diciembre).

### VOLAR

Favorecida por coyuntura de baja de combustible (turbosina) en sus costos, asociada a baja del precio del petróleo y por la apertura de nuevas rutas.

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	Vs. Año Ant.	Vs. Trim Ant.
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,775.4</b>	<b>3,308.4</b>	<b>3,994.7</b>	<b>3,958.2</b>	<b>3,768.2</b>	<b>35.8%</b>	<b>(4.8)%</b>
Cto. de Ventas							
Utilidad Bruta	2,775.4	3,308.4	3,994.7	3,958.2	3,768.2	35.8%	(4.8)%
Gastos Oper. y PTU	3,263.4	3,403.4	3,633.9	3,531.9	3,422.1	4.9%	(3.1)%
<b>EBITDA*</b>	<b>161.4</b>	<b>595.4</b>	<b>1,085.7</b>	<b>1,238.2</b>	<b>1,204.0</b>	<b>646.2%</b>	<b>(2.8)%</b>
Depreciación	57.7	60.6	86.6	137.6	103.2	78.8%	(25.0)%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>(488.1)</b>	<b>(95.0)</b>	<b>360.9</b>	<b>426.3</b>	<b>346.1</b>	<b>NP</b>	<b>(18.8)%</b>

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+

### ALSEA

Favorecida por incorporación de nuevos negocios como Vips y mejora gradual en sector de consumo local.

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	Vs. Año Ant.	Vs. Trim Ant.
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,992.0</b>	<b>5,203.3</b>	<b>5,701.3</b>	<b>7,903.5</b>	<b>7,344.2</b>	<b>84.0%</b>	<b>(7.1)%</b>
Cto. de Ventas	1,336.5	1,652.2	1,828.5	2,459.4	2,307.3	72.6%	(6.2)%
Utilidad Bruta	2,655.6	3,551.1	3,872.9	5,444.2	5,037.0	89.7%	(7.5)%
Gastos Oper. y PTU	2,477.6	3,244.4	3,523.1	4,821.7	4,618.0	86.4%	(4.2)%
<b>EBITDA*</b>	<b>423.8</b>	<b>618.3</b>	<b>705.7</b>	<b>1,045.3</b>	<b>850.2</b>	<b>100.6%</b>	<b>(18.7)%</b>
Depreciación	245.8	311.6	356.0	422.8	431.2	75.5%	2.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>178.0</b>	<b>306.8</b>	<b>349.8</b>	<b>622.5</b>	<b>419.0</b>	<b>135.4%</b>	<b>(32.7)%</b>

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+

### PINFRA

Avanza en distintos proyectos en los que participa. Se posiciona como emisora más sólida en el sector.

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	Vs. Año Ant.	Vs. Trim Ant.
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,573.6</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,771.6</b>	<b>2,059.8</b>	<b>2,061.3</b>	<b>31.0%</b>	<b>0.1%</b>
Cto. de Ventas	702.4	589.0	844.5	1,027.7	1,008.2	43.5%	(1.9)%
Utilidad Bruta	871.2	861.7	927.1	1,032.1	1,053.1	20.9%	2.0%
Gastos Oper. y PTU	(18.8)	(28.8)	(38.7)	(29.9)	(16.4)	NN	NN
<b>EBITDA*</b>	<b>966.3</b>	<b>967.1</b>	<b>1,021.5</b>	<b>1,139.9</b>	<b>1,139.6</b>	<b>17.9%</b>	<b>(0.0)%</b>
Depreciación	76.4	76.6	55.8	77.9	70.1	(8.2)%	(10.0)%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>890.0</b>	<b>890.6</b>	<b>965.8</b>	<b>1,062.0</b>	<b>1,069.5</b>	<b>20.2%</b>	<b>0.7%</b>

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+





## OHLMEX

Afectada recientemente por aparentes “convenios poco éticos”. Su reporte del año anterior a nivel Ebitda resulto especialmente débil.

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	Vs. Año Ant.	Vs. Trim Ant.
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,660.2</b>	<b>3,024.8</b>	<b>4,410.2</b>	<b>4,816.1</b>	<b>3,602.7</b>	<b>(22.7)%</b>	<b>(25.2)%</b>
Cto. de Ventas	580.0	869.9	1,046.8	937.8	563.2	(2.9)%	(39.9)%
Utilidad Bruta	4,080.2	2,154.8	3,363.4	3,878.3	3,039.5	(25.5)%	(21.6)%
Gastos Oper. y PTU	45.0	88.8	52.2	31.3	86.6	92.4%	176.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>4,218.5</b>	<b>2,249.7</b>	<b>3,497.9</b>	<b>4,053.0</b>	<b>3,133.8</b>	<b>(25.7)%</b>	<b>(22.7)%</b>
Depreciación	183.3	183.6	186.6	206.0	180.9	(1.3)%	(12.2)%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>4,035.2</b>	<b>2,066.1</b>	<b>3,311.2</b>	<b>3,847.0</b>	<b>2,952.9</b>	<b>(26.8)%</b>	<b>(23.2)%</b>

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+

## FUNO

Todos las fibras han sido castigadas en exceso en meses recientes al percibirse afectadas en menor atractivo por el pago de sus dividendos (proveniente de rentas de inmuebles) en anticipación al alza de tasas de interés que llevara EUA y México en consecuencia (se anticipa suceda este año).

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	Vs. Año Ant.	Vs. Trim Ant.
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,697.9</b>	<b>1,982.1</b>	<b>2,020.1</b>	<b>2,121.8</b>	<b>2,225.5</b>	<b>31.1%</b>	<b>4.9%</b>
Cto. de Ventas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Bruta	1,697.9	1,982.1	2,020.1	2,121.8	2,225.5	31.1%	4.9%
Gastos Oper. y PTU	477.4	785.7	821.2	709.1	802.7	68.2%	13.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>1,363.0</b>	<b>1,196.4</b>	<b>1,614.0</b>	<b>1,709.7</b>	<b>1,787.1</b>	<b>31.1%</b>	<b>4.5%</b>
Depreciación	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,220.6</b>	<b>1,196.4</b>	<b>1,614.0</b>	<b>1,412.7</b>	<b>1,422.8</b>	<b>16.6%</b>	<b>0.7%</b>

Fuente: BMV / Sistema Éxito 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, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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





# GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>
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	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@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>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:lignonalez@vepormas.com.mx">lignonalez@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>
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@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>
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelascoo@vepormas.com.mx">jvelascoo@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a>
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
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">glesdesma@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>

