



# Rompecabezas

¿CÓMO VAN 3T15?

BX+

## BUENOS REPORTES EN GENERAL

Esta semana concluyen los reportes financieros de empresas en Bolsa correspondientes al 3T15. Independientemente a las notas que acompañan los resultados por emisora de manera oportuna, los invitamos a consultar el reporte que se actualiza en línea (tiempo real) durante la temporada de publicación de cifras financiera trimestral en el Sistema de Consulta Éxito BX+. Para entrar a la consulta se oprime el botón de “Información Financiera” en el menú principal bajo el apartado de CONOCIMIENTO BÁSICO y después la opción (botón) “Cómo van”. El reporte presenta a detalle cifras y comparativos vs. año anterior y resultados a nivel Ventas, Ebitda, Ut. Operativa y Ut. Neta. **Al día de hoy, hemos recibido 48 reportes de una muestra de 73 que publicamos recientemente en nuestra nota “Prologo 3T15”.** A nivel Ebitda, 40% han sido mejor a lo esperado, 36% en línea y 24% han quedado por debajo de lo esperado. La mediana de crecimiento en Ventas, Ebitda y Utilidad Neta del grupo reportado ha sido de 11.3%, 20.6% y 6.0% respectivamente. A Nivel Índice de Precios y Cotizaciones (IPYC), los crecimientos en Ventas, Ebitda y Utilidad Neta están siendo de 6.9%, 4.1% y -14.8% vs. estimados de 6.8%, 4.9% y 5.6%. Los buenos crecimientos se explican por una fácil base de comparación.

### ROMPECABEZAS – ¿CÓMO HAN REPORTADO?

| CALIFICACIÓN | Ventas No | Ebitda No | Ut. Neta No | Ventas %    | Ebitda %    | Ut. Neta %  |
|--------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Mejor        | 9         | 17        | 11          | 19%         | 40%         | 23%         |
| Línea        | 35        | 15        | 10          | 73%         | 36%         | 21%         |
| Peor         | 4         | 10        | 26          | 8%          | 24%         | 55%         |
| <b>TOTAL</b> | <b>48</b> | <b>42</b> | <b>47</b>   | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+

## LAS MEJORES

Desde hace tiempo, calificamos los reportes en función al crecimiento del resultado operativo (Ebitda) y en el sector financiero por Utilidad Neta. Para ello tomamos en cuenta no solamente un crecimiento destacado sino que además, dicho crecimiento haya superado las expectativas del consenso del mercado. **Para efectos de este ejercicio consideramos un crecimiento destacado variaciones superiores a un 10.0%.** La tabla siguiente indica la potencial implicación de los resultados. Los mejores hasta ahora: **Unifin, Gap, Rassini, Hotel, Nemark, Funo, Pinfra y Alfa.**

| CARACTERÍSTICA DE REPORTE                                                                                                                      | CALIFICACIÓN     | IMPLICACIÓN POTENCIAL                                                       | EMISORAS AL 3T15                                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> al esperado por el consenso del mercado    | <b>EXCELENTE</b> | Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo                       | .Unifin, Gap, Rassini, Hotel, Nemark, Funo, Pinfra y Alfa.. |
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> al esperado por el consenso del mercado  | <b>BUENO</b>     | Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo                                 | .                                                           |
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> al esperado por el consenso del mercado | <b>HUMMM...</b>  | Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo | .                                                           |

Fuente: Grupo Financiero BX+

“La esperanza y el temor son inseparables y no hay temor sin esperanza, ni esperanza sin temor”

*Francois de la Rochefaucauld*

Carlos Ponce B.  
cponce@vepormas.com  
5625 1537

Octubre 27, 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.

## RESUMEN RESULTADOS

Aquí tiene resumen de los reportes para los que tuvimos estimaciones y que se han conocido hasta hoy. El primer grupo está representado por reportes con fuertes crecimientos en Ebitda y cifras además mejores a las estimadas. En la tabla hemos marcado también aquellos que se vieron acompañados por fuertes crecimientos en ventas, lo que significa que la mejora operativa no fue únicamente por reducción de costo. Destaca en beneficio de empresas con exportaciones hacia EUA y pocos costos en dólares.

### ROMPECABEZAS - ¿CÓMO VAN? – Resultados Conocidos al 3T15 (Las de Mayor Crecimiento en Ebitda)

| Ventas   |      |   | Ebitda        |            |               | Ut. Neta   |               |            |
|----------|------|---|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|
| Emisora  | IPyC |   | 3T14 vs. 3T15 | Vs. Estim. | 3T14 vs. 3T15 | Vs. Estim. | 3T14 vs. 3T15 | Vs. Estim. |
| MEJOR    |      |   |               |            |               |            |               |            |
| Unifin   | •    | P | 56.24%        | En Línea   |               |            | Sup.          | Peor       |
| Gap      |      | C | 57.69%        | Mejor      | 70.54%        | Mejor      | 15.22%        | Peor       |
| Rassini  |      | P | 11.29%        | En Línea   | 59.57%        | Mejor      | -20.87%       | Mejor      |
| Hotel    |      | C | 36.99%        | Mejor      | 50.28%        | Mejor      | NS            | Peor       |
| Nemak    |      | C | 20.09%        | En Línea   | 49.72%        | Mejor      | 66.03%        | Mejor      |
| Funo     |      | P | 42.15%        | Mejor      | 43.24%        | Mejor      | NS            | Peor       |
| Pinfra   | •    | P | 67.80%        | Mejor      | 36.78%        | Mejor      | Sup.          | Mejor      |
| Alfa     | •    | C | 10.18%        | En Línea   | 34.93%        | Mejor      | Sup.          | Mejor      |
| Gissa    |      | C | 18.50%        | En Línea   | 29.38%        | Mejor      | 35.39%        | Mejor      |
| Kimber   | •    | C | 14.56%        | En Línea   | 24.85%        | Mejor      | 36.47%        | Mejor      |
| Lala     | •    | P | 7.48%         | En Línea   | 24.13%        | Mejor      | 29.16%        | Mejor      |
| Mega     |      | C | 24.39%        | En Línea   | 23.96%        | Mejor      | 19.19%        | Peor       |
| Terra    |      | C | 18.61%        | En Línea   | 23.24%        | Mejor      | NS            | Peor       |
| Pochtec  |      | T | 1.44%         | En Línea   | 23.10%        | Mejor      | NS            | Peor       |
| Sport    |      | P | 13.86%        | En Línea   | 21.80%        | Mejor      | -39.92%       | Peor       |
| Axtel    |      | C | -8.17%        | En Línea   | 10.09%        | Mejor      | NS            | Peor       |
| EN LÍNEA |      |   |               |            |               |            |               |            |
| Volar    |      | P | 30.66%        | En Línea   | 95.35%        | En Línea   | Sup.          | En Línea   |
| Alpek    |      | C | 3.03%         | En Línea   | 47.52%        | En Línea   | 58.09%        | En Línea   |
| Finn     |      | P | 50.33%        | En Línea   | 36.04%        | En Línea   | 30.22%        | Peor       |
| Herdez   |      | C | 16.26%        | En Línea   | 30.74%        | En Línea   | 12.42%        | Peor       |

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+

Continúa...

**ROMPECABEZAS - ¿CÓMO VAN?** – Resultados Conocidos al 3T15 (Las de Mayor Crecimiento en Ebitda)

|                  |      |   | Ventas        |            | Ebitda        |            | Ut. Neta      |            |
|------------------|------|---|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|
| Emisora          | IPyC |   | 3T14 vs. 3T15 | Vs. Estim. | 3T14 vs. 3T15 | Vs. Estim. | 3T14 vs. 3T15 | Vs. Estim. |
| <b>EN LÍNEA</b>  |      |   |               |            |               |            |               |            |
| Asur             | •    | C | 47.79%        | En Línea   | 29.93%        | En Línea   | 21.39%        | En Línea   |
| Gruma            | •    | C | 20.90%        | En Línea   | 25.00%        | En Línea   | 19.81%        | En Línea   |
| Fiho             |      | P | 27.36%        | En Línea   | 24.85%        | En Línea   | 6.55%         | Peor       |
| Ac               | •    | C | 25.97%        | Mejor      | 22.85%        | En Línea   | 14.09%        | En Línea   |
| Creal            |      | P | 44.78%        | Mejor      |               |            | 20.31%        | En Línea   |
| Bimbo            | •    | C | 13.74%        | En Línea   | 18.81%        | En Línea   | 33.11%        | Mejor      |
| Gsanbor          |      | C | 10.24%        | En Línea   | 15.95%        | En Línea   | 5.60%         | Peor       |
| Livepol          | •    | C | 12.22%        | En Línea   | 15.85%        | En Línea   | 17.03%        | En Línea   |
| Vesta            |      | C | 36.89%        | En Línea   | 11.76%        | Mejor      | NS            | Peor       |
| <b>POR ABAJO</b> |      |   |               |            |               |            |               |            |
| Tlevisa          | •    | C | 12.23%        | En Línea   | 146.38%       | Peor       | NS            | Mejor      |
| Mexchem          | •    | C | 20.71%        | En Línea   | 34.85%        | Peor       | 21.94%        | Mejor      |
| Oma              | •    | C | 14.06%        | En Línea   | 19.38%        | Peor       | 13.06%        | Peor       |
| Gfamsa           |      | C | 10.81%        | Peor       | 16.50%        | Peor       | -60.86%       | Peor       |
| Cemex            | •    | C | 13.97%        | En Línea   | 13.30%        | Peor       | NS            | Peor       |
| Gcarso           | •    | T | 7.89%         | Peor       | 10.57%        | Peor       | -14.59%       | Peor       |
| <b>Mediana</b>   |      |   | 11.29%        |            | 20.59%        |            | 6.00%         |            |
| <b>IPyC</b>      |      |   | 6.87%         |            | 4.13%         |            | -14.85%       |            |

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. 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     |
|--------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| FAVORITA           | 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                     |
| ¡ATENCIÓN!         | 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 |
| NO POR AHORA       | 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">tehrenberg@vepormas.com</a> |
| María del Carmen Bea Suarez Cue   | Director General Banco                       | 55 11021800 x 1950 | <a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>       |
| Alejandro Finkler Kudler          | Director General Casa de Bolsa               | 55 56251500 x 1523 | <a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>     |
| Carlos Ponce Bustos               | DGA Análisis y Estrategia                    | 55 56251537 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>         |
| Alfredo Rabell Mañon              | DGA Desarrollo Comercial                     | 55 11021800 x 1876 | <a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>       |
| Javier Domenech Macias            | Director de Tesorería y Mercados             | 55 56251500 x 1615 | <a href="mailto:jdomech@vepormas.com">jdomech@vepormas.com</a>       |
| Francisco Javier Gutiérrez Escoto | Director de Región                           | 55 11021800 x 1910 | <a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a> |
| Enrique Fernando Espinosa Teja    | Director de Banca Corporativa                | 55 11021800 x 1854 | <a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>   |
| Manuel Antonio Ardines Pérez      | Director de Promoción Bursátil               | 55 56251500 x 9109 | <a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>     |
| Lidia Gonzalez Leal               | Director Patrimonial Monterrey               | 81 83180300 x 7314 | <a href="mailto:lgonzalez@vepormas.com">lgonzalez@vepormas.com</a>   |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia | 55 56251541 x 1541 | <a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>   |

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

|                               |                                                    |                    |                                                                          |
|-------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Rodrigo Heredia Matarazzo     | Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería        | 55 56251515 x 1515 | <a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>         |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez | Proyectos y Procesos Bursátiles                    | 55 56251514 x 1514 | <a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>             |
| Marco Medina Zaragoza         | Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras     | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>         |
| Jose María Flores Barrera     | Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds. | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>         |
| Gabriel Treviño Castillo      | Analista / Alimentos / Bebidas                     | 55 56251500 x 1709 | <a href="mailto:gtrevino@vepormas.com">gtrevino@vepormas.com</a>         |
| Juan Eduardo Hernández S.     | Analista / Financiero / Telecomunicaciones         | 55 56251500 x 1530 | <a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a> |
| Juan Jose Reséndiz Téllez     | Análisis Técnico                                   | 55 56251511 x 1511 | <a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>       |
| Juan Antonio Mendiola Carmona | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251508 x 1508 | <a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>       |
| Daniel Sánchez Uranga         | Editor Bursátil                                    | 55 56251529 x 1529 | <a href="mailto:dsanchez@vepormas.com">dsanchez@vepormas.com</a>         |

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

|                              |                   |                    |                                                                    |
|------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------|
| José Isaac Velasco Orozco    | Economista Senior | 55 56251500 x 1682 | <a href="mailto:jvelasco@vepormas.com">jvelasco@vepormas.com</a>   |
| Dolores María Ramón Correa   | Economista Jr.    | 55 56251500 x 1546 | <a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>       |
| Mónica Pamela Díaz Loubet    | Economista Jr.    | 55 56251500 x 1767 | <a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>       |
| Mariana Paola Ramírez Montes | Economista Jr.    | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a> |

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

|                                 |                                              |                    |                                                                      |
|---------------------------------|----------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Mario Alberto Sánchez Bravo     | Subdirector de Administración de Portafolios | 55 56251513 x 1513 | <a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>   |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez     | Gestión de Portafolios                       | 55 56251526 x 1526 | <a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>     |
| Ramón Hernández Vargas          | Sociedades de Inversión                      | 55 56251536 x 1536 | <a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a> |
| Juan Carlos Fernández Hernández | Sociedades de Inversión                      | 55 56251545 x 1545 | <a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a> |
| Heidi Reyes Velázquez           | Promoción de Activos                         | 55 56251534 x 1534 | <a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>         |