



Rompecabezas

BI RENTABLES: DOBLE RENTABILIDAD

BX+

MAYOR RENTABILIDAD EN INVERSIÓN Y EN PRECIO DE MERCADO

Actualizamos con cifras al 2T16 y la reciente corrección en precios de casi 6.0% en el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) desde máximos en agosto pero de mayor baja a nivel de emisoras, dos criterios COMPLEMENTARIOS para la selección de emisoras reconocidos por estrategias internacionales. Los criterios identifican empresas rentables de dos maneras: 1) Óptica de empresario que busca un negocio rentable que ofrezca mayor retorno por cada peso invertido en el capital de la empresa (ROE) a partir del resultado operativo (Ebitda); y 2) Menor tiempo teórico de recuperación de inversión en Bolsa (precio de mercado), equivalente a una tasa de retorno más atractiva (inverso del múltiplo P/U). Otra forma de entender dichos enfoques es respondiendo las preguntas: 1) ¿Cuáles empresas son más rentables en el negocio que llevan a cabo; y 2) ¿Su precio de mercado es aún atractivo en función a los resultados financieros que presentan? La identificación anterior se realiza mediante la construcción de una gráfica de cuadrantes que llamamos “Bi-Rentable”. Las emisoras que destacan al cumplir con esta doble rentabilidad son: **Volar, Fibramq y Ohlmex (de este grupo, la aerolínea Volar forma parte del portfolio institucional). Una identificación “pobre” de emisoras en comparación a este mismo ejercicio presentado en otros momentos es resultado de: 1) Una valuación más alta en general; y 2) El avance de 125 pb en la tasa de referencia local desde mediados de diciembre del 2015.**

CRITERIOS: RETORNO DE CAPITAL Y GANANCIA SOBRE PRECIO DE ACCIÓN

Los elementos de selección representados en la gráfica se conforman por: 1) En Eje Horizontal: La Tasa de Retorno sobre Capital (ROE del inglés *Return on Equity*), que indica la rentabilidad (recuperación de inversión) que los accionistas obtienen de la actividad principal de la empresa (Utilidad Operativa o Ebitda); y 2) En eje Vertical: La Ganancia Potencial (como tasa de interés) que tendría el inversionista por lo que paga en el precio de una acción en el mercado (“Yield”), asumiendo que la utilidad operativa (Ebitda) llegara al inversionista como dividendo en un plazo de un año. Para ello se divide el precio de mercado entre la utilidad neta y se expresa en tasa de interés (equivalente al inverso del múltiplo P/U).

PARÁMETROS: 2.5x CETE 28D Y 1.5x CETE 28D + GANANCIA DE CAPITAL

Establecidos los criterios de selección, los parámetros que decidimos utilizar para seleccionar emisoras son: 1) En Eje Horizontal – ROE: Una retorno superior a dos y media veces (2.5x) la tasa libre de riesgo en México (Cete 28d); y 2) En eje Vertical – Yield: Un rendimiento mayor a 1.5x la tasa libre de riesgo (Cete 28d) más la tasa promedio de ganancia de inversión bursátil en México. A mayor plazo, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) ha superado en su ganancia promedio anual la ganancia obtenida por el Cete 28d en más de 40.0% Las emisoras que se identifican en el cuadrante superior derecho de la gráfica, son emisoras cuya lectura en las dos rentabilidades señaladas es superior a los parámetros antes mencionados. La tasa secundaria de Cete28d considerada hoy es de 4.3% vs. 2.96% de hace un año.

ROMPECABEZAS – Bi Rentables

CRITERIOS (Indicadores)	- Eje Horizontal: ROE = Ebitda / Capital Contable promedio 12 meses. - Eje Vertical: Yield = Ebitda / Precio de Mercado + Deuda Neta.
PARÁMETRO (Criterios de Selección)	- Eje Horizontal – ROE: Emisoras con tasas de retorno (%) mayores a 2.5 veces (x) la tasa de Cetes 28d. - Eje Vertical – Yield: Emisoras cuya Utilidad Operativa y depreciación (Ebitda) en comparación (%) a su precio de mercado y deuda neta, supere 1.5x la tasa de Cete 28 más la proporción de ganancia en Bolsa histórica sobre Cete 28d promedio de 26 años calculada en 42.9%.

Fuente: Grupo Financiero BX+

“El verdadero medio de ganar mucho consiste en nunca querer ganar demasiado”

Fenélon

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com
5625 1537

Septiembre 19, 2016

 @AyEVeporMas

Fuente:
The little book that beat the Market



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL



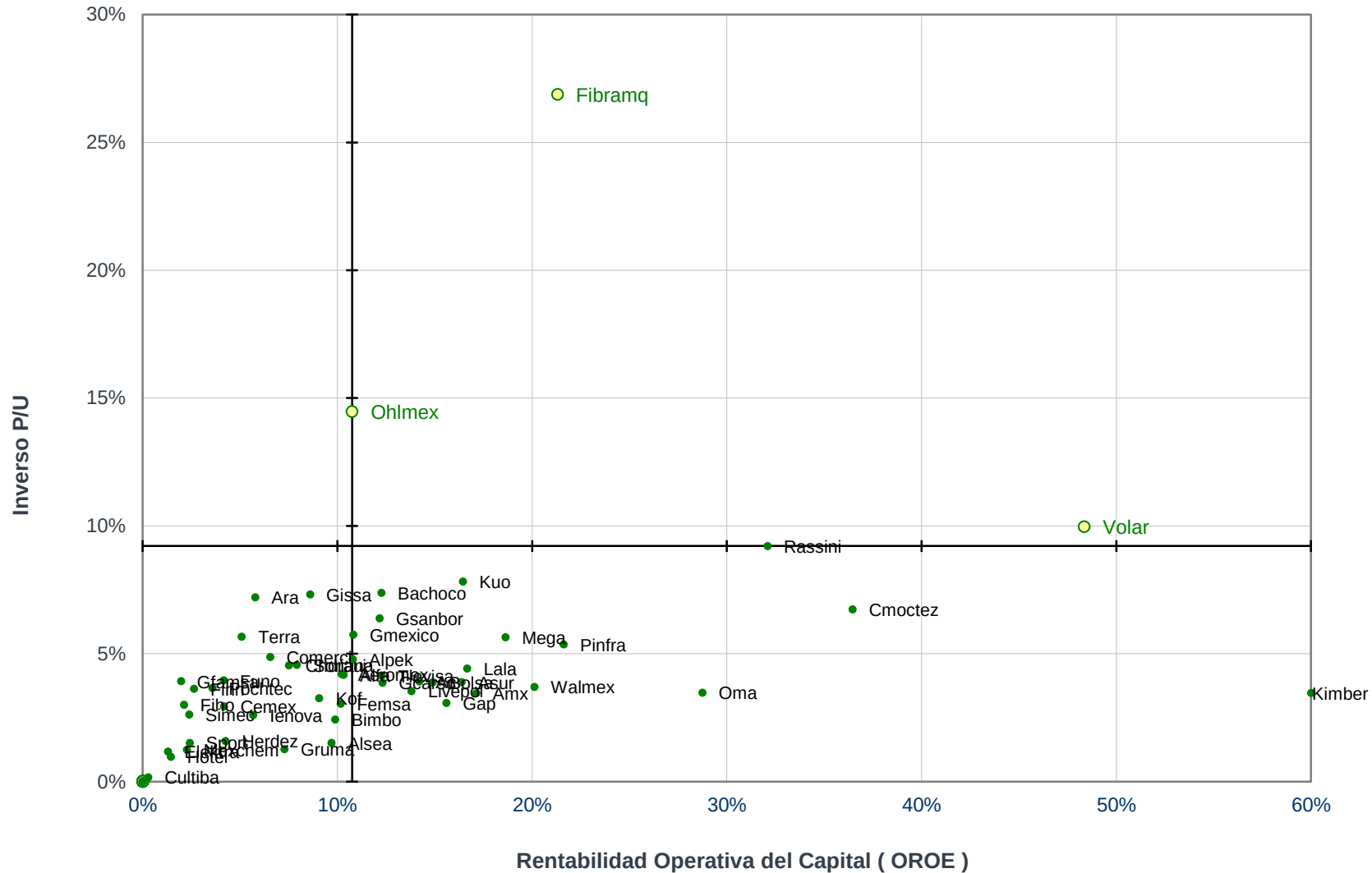
3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



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

RESULTADOS 2T16

A continuación la gráfica “Bi Rentable” con los resultados de emisoras al 2do trimestre 2016 y la recién baja de precios.



Fuente: Sistema “Éxito” BX+ / BMV

Eje Horizontal RENTABILIDAD DE NEGOCIO: 2.5 veces el rendimiento Cetes28d

Eje Vertical RETORNO DE PRECIO DE MERCADO: 1.5 veces el rendimiento Cetes28 y el premio de riesgo mercado

DETALLE POR EMISORAS

A continuación el detalle de los dos criterios utilizados por cada emisora.

ROMPECABEZAS – Bi Rentables

#	Emisora	OROE	INVERSO/PU
1	Volar	48.35%	9.96%
2	Fibramq	21.30%	26.87%
3	Ohlmex	10.75%	14.46%
PARAMETROS		10.75%	6.45%
Cetes 28d (Mercado Secundario) :			4.30%

Fuente: Sistema "Éxito" BX+ / BMV

¿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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rhheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal/ Inflación	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo/ Tasas	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--