



# Rompecabezas



## MÚLTIPLO FV/EBITDA: IPyC VS. EMISORAS

### IPyC MANTIENE VALUACIONES ALTAS

Si bien la publicación de un fuerte crecimiento a nivel Ebitda promedio del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) en el 4T16 (20.0%) favoreció a disminuir su múltiplo FV/Ebitda conocido (12m), el avance en su nivel los últimos días, lo ha vuelto a poner en niveles superiores al 10.2x.

Aunque dicho múltiplo resulta menor al máximo de casi 11.0x registrado a finales del 1T16 y cercano (-1.4%) al promedio histórico de los últimos tres años (10.36x), no se considera como un nivel atractivo.

Afortunadamente, esta condición no es generalizada. Un grupo de emisoras presentan descuentos de más de 20.0% vs. sus múltiplos FV/Ebitda históricos (3 años) y además mantienen proyecciones de crecimiento interesantes para el 2017.

### ROMPECABEZAS – FV/Ebitda del IPyC

Periodo	FV / EBITDA	Margen EBITDA
1T14	9.55x	20.2%
2T14	9.96x	20.6%
3T14	10.34x	20.6%
4T14	10.18x	20.5%
1T15	10.48x	20.5%
2T15	10.52x	20.8%
3T15	10.05x	20.7%
4T15	10.48x	20.2%
1T16	10.90x	20.2%
2T16	10.81x	20.0%
3T16	10.72x	20.6%
4T16	10.05x	20.2%
<b>Actual</b>	<b>10.22x</b>	<b>20.2%</b>

“Todo necio confunde precio y valor”

**Antonio Machado**

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

Marzo 24, 2017

@AyEVeporMas

### EMISORAS CON VALUACIONES ATRACTIVAS Y

La tabla siguiente identifica un grupo de emisoras con un FV/Ebitda conocido con un descuento superior al 20.0% vs. su promedio de tres años. Estas emisoras tienen además una expectativa de avance a nivel Ebitda para el 2017 mejor al 7.0% de crecimiento esperado para el IPyC (al interior de la nota una lista mayor).

### ROMPECABEZAS – Comparativo Histórico (3 años) del FV/Ebitda

Emisora	Actual	Mín.	% Var	Máx.	% Var	Prom.	% Var	Último	Prom. 3 años	EBITDA* 2017E
<b>IPC</b>	<b>10.22</b>	<b>9.42</b>	<b>8.5%</b>	<b>11.15</b>	<b>-8.3%</b>	<b>10.36</b>	<b>-1.4%</b>	<b>20.2%</b>	<b>20.4%</b>	<b>7.0%</b>
<b>MDO</b>	<b>10.97</b>	<b>7.08</b>	<b>55.0%</b>	<b>13.48</b>	<b>-18.6%</b>	<b>11.18</b>	<b>-1.9%</b>	<b>19.4%</b>	<b>19.5%</b>	
Finn	12.54	12.18	2.9%	54.17	-76.9%	23.07	-45.7%	30.4%	22.5%	16.6%
Fshop	14.15	-18.37	177.0%	44.78	-68.4%	20.98	-32.6%	67.7%	77.5%	11.9%
Funo	16.40	15.29	7.3%	45.48	-63.9%	23.66	-30.7%	80.1%	69.9%	9.0%
Rassini	4.63	4.26	8.8%	8.72	-46.9%	6.67	-30.5%	17.6%	15.1%	32.3%
Livepol	13.16	11.89	10.7%	24.66	-46.7%	17.81	-26.1%	20.1%	15.8%	16.3%
Fiho	17.78	15.08	17.9%	41.59	-57.3%	23.70	-25.0%	23.7%	21.8%	21.2%
Alfa	7.40	6.68	10.8%	14.53	-49.1%	9.58	-22.7%	11.3%	13.0%	13.1%
Pinfra	13.03	10.80	20.6%	21.96	-40.7%	16.71	-22.0%	60.1%	57.5%	9.0%
Pe&Oles	8.80	6.80	29.4%	19.28	-54.4%	11.08	-20.6%	35.0%	24.2%	20.5%
Sport	7.52	6.81	10.5%	11.88	-36.7%	9.46	-20.4%	18.6%	18.0%	16.1%
Bimbo	11.64	11.33	2.7%	22.49	-48.2%	14.58	-20.2%	8.8%	9.5%	15.2%
Mfrisco	14.07	10.96	28.4%	28.06	-49.8%	17.58	-20.0%	15.6%	29.7%	43.9%

Fuente: Sistema Éxito BX+



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.

## LISTA MAYOR

Esta lista identifica emisoras con descuentos en su múltiplo FV/Ebitda mayor a un 20.0% respecto al mismo múltiplo promedio registrado en los últimos tres años. Indica además las fechas de los niveles máximo y mínimo del mismo FV/Ebitda en los tres años y su expectativa de crecimiento de Ebitda en el 2017.

### ROMPECABEZAS – Comparativo Histórico (3 años) del FV/Ebitda

Emisora	Múltiplo	Mínimo 3 años			Máximo 3 años			Promedio 3 años		Margen EBITDA		Crecimiento EBITDA* 2017E
	Actual	Mín.	% Var	Fecha	Máx.	% Var	Fecha	Prom.	% Var	Último	Prom. 3 años	
IPC	10.22	9.42	8.5%	26-mar-14	11.15	-8.3%	26-oct-15	10.36	-1.4%	20.2%	20.4%	7.0%
MDO	10.97	7.08	55.0%	26-mar-14	13.48	-18.6%	10-feb-16	11.18	-1.9%	19.4%	19.5%	
Volar	6.09	-98.33	106.2%	23-feb-17	143.40	-95.8%	24-dic-14	23.28	-73.8%	9.5%	9.6%	1.0%
Ich	9.39	5.76	63.0%	29-feb-16	157.02	-94.0%	21-oct-16	24.11	-61.1%	20.5%	9.4%	5.5%
Simec	6.86	-783.48	100.9%	29-feb-16	82.54	-91.7%	17-oct-16	17.27	-60.3%	16.6%	5.0%	0.0%
Finn	12.54	12.18	2.9%	03-mar-17	54.17	-76.9%	15-oct-15	23.07	-45.7%	30.4%	22.5%	16.6%
Cultiba	7.24	7.02	3.2%	14-mar-17	27.43	-73.6%	27-abr-15	13.13	-44.9%	9.1%	7.4%	21.6%
Alpek	5.64	5.58	1.1%	03-mar-17	16.37	-65.6%	23-jun-14	9.25	-39.1%	11.3%	10.4%	-13.3%
Gsanbor	6.30	6.23	1.1%	24-feb-17	12.18	-48.3%	29-oct-15	9.38	-32.9%	16.3%	14.1%	-9.2%
Fshop	14.15	-18.37	177.0%	21-dic-16	44.78	-68.4%	08-abr-14	20.98	-32.6%	67.7%	77.5%	11.9%
Funo	16.40	15.29	7.3%	17-feb-17	45.48	-63.9%	28-jul-14	23.66	-30.7%	80.1%	69.9%	9.0%
Rassini	4.63	4.26	8.8%	31-mar-14	8.72	-46.9%	26-feb-15	6.67	-30.5%	17.6%	15.1%	32.3%
Ara	9.11	8.88	2.7%	06-mar-17	18.54	-50.8%	09-oct-14	12.81	-28.9%	13.3%	11.7%	3.5%
Livepol	13.16	11.89	10.7%	24-feb-17	24.66	-46.7%	12-oct-15	17.81	-26.1%	20.1%	15.8%	16.3%
Fiho	17.78	15.08	17.9%	27-ene-16	41.59	-57.3%	29-abr-16	23.70	-25.0%	23.7%	21.8%	21.2%
Chdraui	7.63	7.12	7.1%	03-mar-17	11.94	-36.1%	19-sep-14	10.04	-24.0%	6.2%	6.5%	5.5%
Fibramq	12.85	12.44	3.4%	18-nov-16	24.53	-47.6%	28-oct-14	16.79	-23.5%	78.7%	74.5%	5.2%
Alfa	7.40	6.68	10.8%	17-nov-16	14.53	-49.1%	17-sep-14	9.58	-22.7%	11.3%	13.0%	13.1%
Bolsa	11.14	10.42	6.9%	09-mar-17	18.21	-38.8%	12-mar-15	14.38	-22.5%	53.9%	46.2%	5.4%
Pinfra	13.03	10.80	20.6%	09-ene-17	21.96	-40.7%	04-sep-14	16.71	-22.0%	60.1%	57.5%	9.0%
Pappel	3.66	3.42	7.0%	31-ene-17	6.09	-39.8%	28-jul-15	4.68	-21.7%	15.8%	16.4%	
Fragua	8.77	8.60	2.0%	03-mar-17	14.42	-39.2%	22-jul-14	11.19	-21.6%	5.5%	6.0%	
Pe&Oles	8.80	6.80	29.4%	20-ene-16	19.28	-54.4%	04-jul-16	11.08	-20.6%	35.0%	24.2%	20.5%
Sport	7.52	6.81	10.5%	21-feb-17	11.88	-36.7%	28-ene-15	9.46	-20.4%	18.6%	18.0%	16.1%
Bimbo	11.64	11.33	2.7%	14-mar-17	22.49	-48.2%	25-feb-16	14.58	-20.2%	8.8%	9.5%	15.2%
Mfrisco	14.07	10.96	28.4%	27-ene-16	28.06	-49.8%	24-jul-14	17.58	-20.0%	15.6%	29.7%	43.9%

Fuente: 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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://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
<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**

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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:liqonzalez@vepormas.com">liqonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 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>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:vuribeb@vepormas.com">vuribeb@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONÓMICA**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

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

**COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--