



# Rompecabezas

**LAS 10 MÁS AL 4T16: FUERTE CIERRE 2016**

**BX+**

## EL TRIMESTRE MÁS FUERTE DE LOS ÚLTIMOS AÑOS

Esta nota, identifica el comportamiento de los resultados operativos (Ebitda) a nivel IPyC y de las 10 empresas cuyo Ebitda representa el 75.2% del índice bursátil. A nivel IPyC, el avance de resultados operativos (Ebitda) del último trimestre del 2016 (4T16) superó la expectativa de un avance de 17.1% al crecer 19.9%, siendo el mejor avance observado en un trimestre en los últimos siete años. Con dicho avance trimestral, el crecimiento Ebitda del IPyC en todo el 2016 alcanzó 13.2%, una cifra no vista desde el 2010. Aunque el avance no disminuye significativamente el múltiplo FV/Ebitda (10.0x), la cifra de recuperación es de llamar la atención y muy positiva. Cabe señalar que parte del crecimiento se explica por el crecimiento en pesos que se derivó del registro en dólares de varias emisoras exportadoras por una devaluación cercana al 20.0% el año anterior, además de operaciones de fusiones y adquisiciones (crecimiento no orgánico). Para el 2017, anticipamos un menor avance relacionado con menor consumo interno y menor devaluación.

## MEJORES IDEAS: CRECE 35.0% EN PROMEDIO EN EBITDA

Importante señalar que el avance promedio a nivel Ebitda del grupo de empresas que conforman nuestras MEJORES IDEAS para el 2016 (Hotel, Vitro, Rassini, AC, Alsea, Pinfra y Oma) fue del 34.8%, evidenciando una vez más la menor representatividad del índice bursátil respecto a la “mayoría” de las emisoras que cotizan en el mercado mexicano.

**ROMPECABEZAS – LAS 10 MÁS al 4T16**

| EMISORA              | % Ebitda IPyC | Peso IPyC     | 2012        | 2013         | 2014        | 2015         | 2016         | 4T2016 3M    | 4T2016 12M   |
|----------------------|---------------|---------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Amx                  | 30.2%         | 10.9%         | 0.4%        | -3.4%        | 4.9%        | -1.6%        | -4.1%        | 2.9%         | -4.1%        |
| Gmexico              | 8.8%          | 7.4%          | -15.5%      | -19.2%       | 12.4%       | 5.7%         | 21.6%        | 22.8%        | 21.6%        |
| Cemex                | 6.1%          | 8.4%          | 18.8%       | 0.2%         | 7.9%        | 16.9%        | 24.3%        | 20.3%        | 24.3%        |
| Walmex               | 5.9%          | 7.2%          | 9.7%        | 1.0%         | 9.1%        | 2.3%         | 17.0%        | 21.0%        | 17.0%        |
| Femsa                | 5.5%          | 12.2%         | 24.8%       | 4.7%         | 3.3%        | 7.7%         | 7.5%         | 23.1%        | 7.5%         |
| Alfa                 | 4.9%          | 3.2%          | 23.9%       | -10.6%       | 20.3%       | 34.0%        | 14.4%        | -4.3%        | 14.4%        |
| Tlevisa              | 4.0%          | 9.0%          | 12.6%       | 7.4%         | -10.7%      | 30.9%        | 0.5%         | 1.9%         | 0.5%         |
| Kof                  | 3.4%          | 2.3%          | 22.0%       | 4.8%         | -0.8%       | 3.9%         | -0.3%        | 25.9%        | -0.3%        |
| Bimbo                | 3.1%          | 1.9%          | -8.8%       | 23.3%        | 2.4%        | 31.3%        | 25.3%        | 24.4%        | 25.3%        |
| Pe&Oles              | 3.3%          | 1.70%         | -19.0%      | -41.6%       | Sale        | Sale         | 127.4%       | 296.8%       | 127.4%       |
| <b>Total Top Ten</b> | <b>75.2%</b>  | <b>64.10%</b> | <b>2.8%</b> | <b>-2.0%</b> | <b>5.1%</b> | <b>6.3%</b>  | <b>8.3%</b>  | <b>14.8%</b> | <b>8.3%</b>  |
| <b>Sin AMX</b>       | <b>41.68%</b> | <b>51.6%</b>  | <b>4.9%</b> | <b>-0.7%</b> | <b>5.2%</b> | <b>13.7%</b> | <b>18.7%</b> | <b>23.8%</b> | <b>18.7%</b> |
| <b>Total IPyC</b>    |               |               | <b>4.5%</b> | <b>-3.1%</b> | <b>3.2%</b> | <b>7.5%</b>  | <b>13.2%</b> | <b>19.9%</b> | <b>13.2%</b> |

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+

## OTROS EVENTOS

La confirmación de buenos reportes no se ha reflejado en mayor avance de precios. El IPyC se mantiene sobre los 47,000 pts. después de haber alcanzado casi 50,000 en agosto pasado. Esto manifiesta el mayor “peso” que por ahora siguen teniendo para los inversionistas otros temas como: 1) La llegada de Donald Trump a la Presidencia de EUA y sus propuestas de revisión de temas comerciales y de migración con México; 2) La constante revisión a la baja en el crecimiento económico local para este año (PIB 1.6% PIB); 3) La amenaza de instituciones especializadas de disminuir la calificación crediticia a México; 4) La expectativa de nuevas alzas en la tasa de interés; 5) El proceso político en Europa (“Frexit”); etc.

“Dos cosas contribuyen a avanzar: Ir más deprisa que los demás o ir por un mejor camino”

**René Descartes**

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

**Laura A. Rivas S.**  
lrivas@vepormas.com  
5625 1514

Marzo 01, 2017



@AyEVeporMas



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.

## 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 Maria 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>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**

|                                   |                                              |                    |                                                                      |
|-----------------------------------|----------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------|
| 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:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@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:mp Ramirez@vepormas.com">mp Ramirez@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> |
|--------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------|------------------------------------------------------------|