



Rompecabezas

AJUSTE PRONÓSTICO IPyC 2017: 53,200 pts.

BX+

ANTECEDENTES

El pasado mes de noviembre tras la sorpresa del resultado electoral en EUA (Donald Trump, nuevo presidente electo), actualizamos a la baja de 53,600 pts., nuestro pronóstico del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) a fin del 2017 hacia un nivel de 49,800 pts. al reconocer el inicio de un periodo de alta incertidumbre y la posibilidad de un escenario particularmente complicado para México dada nuestra muy importante relación (82% de las exportaciones totales van hacia EUA), con el país más poderoso del mundo. Si bien, advertíamos desde entonces que era aún temprano para medir con mayor exactitud las consecuencias fundamentales y estructurales, bajo el nuevo contexto anticipábamos ya la reducción en el pronóstico de crecimiento económico (¡así sucedió!) y en consecuencia menor crecimiento en el Ebitda del IPyC de 6.0% a 5.5% y disminuimos el nivel de valuación del FV/Ebitda de 10.50x a 10.0x, similar al múltiplo actual, justificado por la expectativa de mayores alzas en las tasas de interés locales (de 7.25% a fin de año).

ACCIÓN-REACCIÓN

En días pasados, terminó el periodo de reportes financieros corporativos en México, correspondiente al 4T16. El avance anual a nivel operativo (Ebitda) del IPyC fue del 19.9%, superior a nuestra expectativa de 17.0%. Con el avance del último trimestre, el crecimiento del mismo renglón en todo 2016 fue de 13.2%. Un crecimiento de dos dígitos no se veía a nivel IPyC desde el 2010. **Teniendo como base ahora un número más alto al estimado (Ebitda 2016) y con evidencia de una desaceleración en el consumo menos fuerte a lo esperado, anticipamos que el crecimiento del Ebitda del IPyC para el 2017 de 7.0%. Manteniendo una expectativa de múltiplo FV/Ebitda de 10.0x, el nuevo pronóstico del IPyC al cierre de 2017 es de 53,200 pts. Dicho pronóstico equivale a un avance respecto a los niveles actuales de 12.0%**

MATRIZ

La siguiente matriz ofrece distintas combinaciones entre las variables de crecimiento esperado en el Ebitda a nivel IPyC y el múltiplo FV/Ebitda al que el mercado podría estar dispuesto a participar hacia fin de año. Nuestro pronóstico como ya señalamos corresponde a un avance de 7.0% en Ebitda y a un múltiplo de 10.0x. Si usted considera una combinación distinta de estas variables, identifique su propio pronóstico.

ROMPECABEZAS – Referencia IPyC 2017

Var% 2017 Ebitda Estim.	MULTIPLIO			FV/EBITDA		
	9.25x	9.50x	9.27x	10.00x	10.25x	10.50x
5.5%	46,561.20	48,418.70	50,276.21	52,133.71	53,991.22	55,848.72
6.0%	46,886.92	48,753.23	50,619.54	52,485.85	54,352.15	56,218.46
6.5%	47,212.65	49,087.76	50,962.87	52,837.98	54,713.09	56,588.20
7.0%	47,538.37	49,422.29	51,306.20	53,190.11	55,074.03	56,957.94
7.5%	47,864.09	49,756.81	51,649.53	53,542.25	55,434.96	57,327.68
8.0%	48,189.82	50,091.34	51,992.86	53,894.38	55,795.90	57,697.42
8.5%	48,515.54	50,425.87	52,336.19	54,246.51	56,156.84	58,067.16

Fuente: BX+ / Consensos

“El futuro tiene muchos nombres. Para los débiles, es lo inalcanzable. Para los temerosos, lo desconocido. Para los valientes, es la oportunidad”

Victor Hugo

<<<<Equipo de Análisis Bursátil
5625 1537

Marzo 02, 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.

EVENTOS INCIERTOS

El cuadro siguiente identifica algunos elementos de incertidumbre que podrán mantener al mercado accionario con volatilidad y potenciales correcciones. Como en otras ocasiones, el contexto presentará oportunidades para las cuales deberemos estar preparados.

ROMPECABEZAS – Argumentos de Incertidumbre y Emisoras Potencialmente Favorecidas

ARGUMENTOS QUE MANTENDRAN INCERTIDUMBRE A MAYOR PLAZO

- Posibilidad de alza en la tasa de interés en EUA el 15 de marzo.
- Nueva alza en tasas en México como respuesta a la alza en EUA.
- Elecciones en Francia con amenaza de salir del Euro si gana Le Pen.
- Evolución de temas de tratados comerciales (TLC) con EUA que inician en Junio..
- Evolución de temas de tratados comerciales entre EUA y China.
- Amenaza de menor calificación crediticia a México por empresas especializadas internacionales (sin perder Grado de Inversión).
- Evolución del proceso electoral interno.

Fuente: BX+ / Consensos

¿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 Alvarez, 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	liqonzalez@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	rheredia@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 / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	vuribeb@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

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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
--------------------	---	---------------------	--