



Rompecabezas

OPTIMISMO JUSTIFICADO 2017

BX+

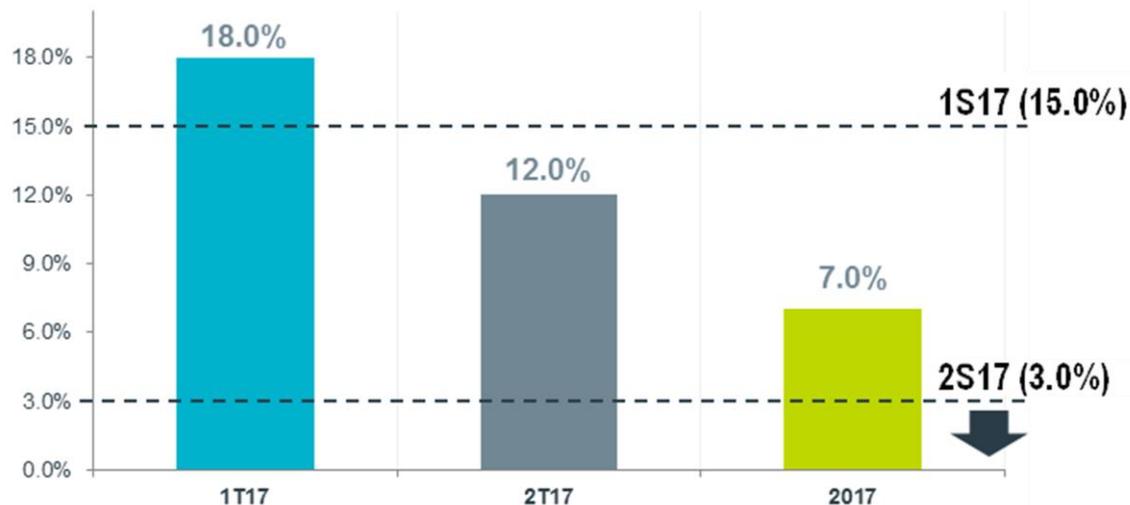
REPORTES CORPORATIVOS FINANCIEROS EN MÉXICO

Nuestra estimación para el crecimiento promedio del Ebitda al 2T17 de las empresas del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC), cuyos reportes corporativos comenzaremos a recibir en breve (mayoría en dos semanas) es de 12.0%. De confirmarse dicho crecimiento y con un crecimiento del 18.0% en el mismo rubro en el 1T17, el avance de la primera mitad del año habrá sido del 15.0%. Esto significa que para alcanzar nuestro objetivo anual de 7.0%, en segundo semestre el crecimiento de resultados operativos (Ebitda) debería ser menor al 3.0%. Dicha cifra parece poco probable, por lo que consideramos que nuestro objetivo anual de 7.0% será superado y con ello la posibilidad de que nuestro pronóstico del IPyC supere los 53,200 pts. se fortalece.

RETOS Y OPORTUNIDADES

Aunque la expectativa de crecimiento económico para el 2S17 es menor al del 1S17 (PIB 2.2% vs. 1.7% y 1.9% anual) y las bases de comparación de resultados financieros de las empresas en Bolsa será menos fácil en la segunda mitad del año (además de menores beneficios para exportadoras por un tipo de cambio más fuerte), es poco probable que el crecimiento de los últimos seis meses sea inferior a un 3.0%. Aunque más débil que en el 2017, el consumo interno no ha tenido un deterioro tan fuerte como se percibía al inicio de año, mientras que el beneficio por el crecimiento relacionado con las fusiones y adquisiciones de varias empresas desde el año pasado (AC, lenova, Alsea, varias fibras, etc.) seguirá sucediendo. Crecimientos fuertes en resultados disminuyen valuaciones, haciendo atractivas a las emisoras que ofrecen perspectivas de permanencia en el ritmo de avance de resultados. **¡Si los resultados al 2T17 fueran mejores el optimismo crecerá!**

ROMPECABEZAS – Crecimientos En Ebitda Conocidos y Estimados 2017



Fuente: BMV / *2T17 y 2017 Estimados

“El optimista es una parte de la respuesta, el pesimista es siempre parte del problema”

Anónimo

Carlos Ponce B.
cponce@veporMas.com
5625 1537

Julio 14, 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.

CONTEXTO

A continuación el detalle por emisora y los promedios de: 1) Grupo de empresas exportadoras y/o con ingresos importantes en moneda extranjera por producir y vender fuera del país y/o empresas con productos con cotizaciones internacionales (commodities Ejem. Mineras); y 2) Empresas con un mercado local. Para la obtención de promedios se eliminó en cada caso la emisora con mayor y menor resultado de Crecimiento en Ventas y Ebitda de cada grupo.

ROMPECABEZAS – Resultados 1T17 Empresas Exportadoras

Emisora	IPyC	Ventas			EBITDA			VTS. DLS / TOTAL
		1T16	1T17	1T16 vs. 1T17	1T16	1T17	1T16 vs. 1T17	
Autlan		847	1,570	85.4%	121	620	413.9%	Comm
Vitro		4,109	8,486	106.5%	1,053	1,888	79.2%	66%
Simec		6,102	7,923	29.8%	883	1,583	79.2%	47%
Kof	•	37,097	51,357	38.4%	6,754	11,980	77.4%	65%
Pe&Oles	•	19,432	21,867	12.5%	5,174	8,810	70.3%	75%
Femsa	•	85,856	110,862	29.1%	9,420	14,593	54.9%	43%
Gissa		3,545	5,224	47.4%	563	844	50.0%	68%
Ich		7,036	8,812	25.2%	1,240	1,789	44.3%	44%
Lab	•	2,851	3,203	12.4%	495	694	40.2%	66%
Cuervo		4,843	4,930	1.8%	1,198	1,609	34.4%	81%
Alsea	•	8,535	10,093	18.3%	1,035	1,287	24.3%	45%
Element		4,315	6,547	51.7%	778	952	22.3%	56%
Rassini		3,809	4,880	28.1%	749	895	19.5%	79%
Aeromex		12,061	14,168	17.5%	3,077	3,583	16.4%	55%
Mfrisco		3,406	3,925	15.2%	1,355	1,577	16.4%	61%
Amx	•	222,985	264,157	18.5%	61,735	71,504	15.8%	75%
Gmexico	•	33,132	42,343	27.8%	18,433	20,810	12.9%	61%
Ac	•	21,274	24,802	16.6%	4,245	4,753	12.0%	51%
Mexchem	•	21,707	26,097	20.2%	3,481	3,873	11.2%	88%
Cemex	•	55,584	62,387	12.2%	10,179	11,111	9.2%	77%
Gruma	•	15,831	17,677	11.7%	2,475	2,692	8.8%	75%
Alpek	•	21,292	26,339	23.7%	3,088	3,236	4.8%	63%
Bimbo	•	57,075	66,511	16.5%	5,724	5,877	2.7%	69%
Alfa	•	68,628	81,381	18.6%	10,404	10,625	2.1%	65%
Nemak	•	19,382	22,865	18.0%	3,770	3,848	2.1%	87%
Mediana				18.6%			19.5%	66%
Promedio				24.6%			30.8%	65%

Fuente: BMV / * Promedio eliminando Máximo y Mínimo de Crecimiento en Cada Grupo

ROMPECABEZAS – Resultados 1T17 Empresas Locales

Emisora	IPyC	Ventas			EBITDA		
		1T16	1T17	1T16 vs. 1T17	1T16	1T17	1T16 vs. 1T17
Axtel		2,840	3,683	29.7%	359	1,177	227.8%
lenova	•	2,299	5,104	122.0%	1,891	3,420	80.9%
Ohlmex	•	4,125	7,156	73.5%	3,664	6,459	76.3%
Fiho		534	757	41.9%	118	186	57.7%
Danhos		663	967	45.7%	409	622	52.3%
Terra		658	941	43.1%	516	727	40.9%
Cultiba		1,066	1,557	46.1%	186	260	39.3%
Vesta		363	481	32.3%	308	411	33.2%
Bachoco		11,839	13,685	15.6%	921	1,198	30.1%
Herdez		4,328	4,809	11.1%	603	777	28.8%
Bolsa	•	670	771	15.2%	352	438	24.5%
Oma	•	1,128	1,619	43.5%	662	822	24.1%
Gap	•	2,764	3,168	14.6%	1,608	1,994	24.0%
Lacomer		3,347	3,802	13.6%	258	310	20.3%
Finn		413	480	16.4%	125	150	19.8%
Elektra	•	18,254	22,006	20.6%	3,518	4,124	17.2%
Hotel		322	387	20.1%	129	151	16.4%
Fibramq		837	913	9.1%	644	731	13.5%
Fshop		234	261	11.5%	155	174	12.1%
Funo		3,174	3,564	12.3%	2,465	2,731	10.8%
Livepol	•	19,084	20,652	8.2%	2,394	2,591	8.3%
Gsanbor		10,285	11,183	8.7%	1,221	1,320	8.2%
Walmex	•	123,672	132,564	7.2%	11,936	12,778	7.0%
Mega		4,059	4,290	5.7%	1,788	1,885	5.4%
Soriana		34,793	35,248	1.3%	2,483	2,591	4.4%
Tlevisa	•	21,741	22,177	2.0%	7,319	7,585	3.6%
Chdraui		20,581	22,304	8.4%	1,367	1,408	3.0%
Gcarso	•	21,249	22,164	4.3%	3,158	3,253	3.0%
Pinfra	•	2,729	2,260	-17.2%	1,493	1,532	2.7%
Ara		1,697	1,755	3.4%	252	258	2.2%
Gfamsa		3,840	3,979	3.6%	419	416	-0.7%
Maxcom		544	731	34.4%	86	83	-3.5%
Kimber	•	8,728	9,531	9.2%	2,459	2,264	-7.9%
Lala	•	12,509	14,799	18.3%	1,889	1,725	-8.7%
Azteca		2,717	3,292	21.1%	533	445	-16.5%
Volar	•	5,182	5,656	9.1%	2,175	1,055	-51.5%
Sport		315	358	13.8%	167	52	-69.0%
Mediana				13.8%			12.1%
Promedio				19.3%			16.6%

Fuente: BMV / * Promedio eliminando Máximo y Mínimo de Crecimiento en Cada Grupo

¿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, 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, 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 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@vepomas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromeroq@vepomas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepomas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepomas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepomas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepomas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepomas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepomas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepomas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepomas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepomas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepomas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepomas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepomas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

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

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepomas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepomas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepomas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepomas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepomas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

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