



# Rompecabezas

## EXPORTADORAS VS. LOCALES

# BX+

### CONTEXTO

En los últimos dos trimestres (4T16 y 1T17), las empresas en Bolsa han observado un importante crecimiento en sus resultados a nivel operativo (Ebitda de 20.0% y 18.0% respectivamente), propiciando además de una disminución en valuaciones, un sentimiento de mayor optimismo entre participantes locales e internacionales. Estos últimos en especial, mencionan con mayor frecuencia el atractivo en mercados accionarios de economías Emergentes como México por su rezago vs. Bolsas de EUA. Crecimientos de 18% promedio en Ebitda no se veían en los resultados (Ebitda) de las empresas en la Bolsa mexicana desde hace cinco años. No obstante, algunos participantes cuestionan la capacidad de poder mantener este ritmo de avance puesto que el crecimiento reportado se explica en gran medida por la conversión de dólares a pesos en empresas exportadoras con un mayor tipo de cambio. La fortaleza reciente de nuestra moneda, podría hacer disminuir el crecimiento para la segunda mitad del año y el 2018.

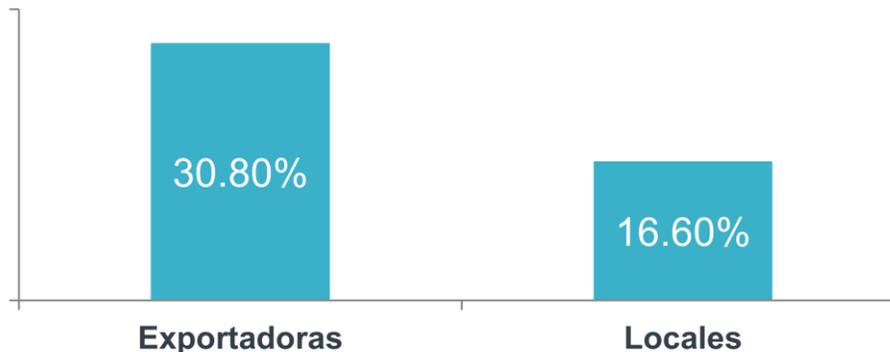
### EXPORTADORAS Y LOCALES

La presente nota, identifica el crecimiento al 1T17 de una muestra de 62 empresas (ver detalle al interior) que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), validando un mejor crecimiento promedio en Ebitda (30.8%) de empresas exportadoras (favorecidas por la conversión antes señalada). Sin embargo, el crecimiento promedio de empresas locales del 16.6% resulta positivo, disminuyendo así el temor de una caída abrupta en crecimientos más adelante.

### PERSPECTIVA

La consolidación de nuevos negocios y un mayor control de inflación futura con posibilidad de afectar una baja en las tasas de interés que favorezcan el consumo podrían mantener un buen crecimiento en resultados aunque menor al del 1S17. Nuestro pronóstico de avance de todo 2017 es de 7.0% y con ello la expectativa de 53,200 pts. en el IPyC. Con una cifra acumulada cercana al 15.0% de crecimiento al 1S17, la posibilidad de quedar corto en el pronóstico de crecimiento anual del Ebitda es alta.

ROMPECABEZAS – Exportadoras VS. Locales – Crecimiento \*Promedio Ebitda 1T17



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

“La llave del éxito es el conocimiento del valor de las cosas”

**John Boyle O'Reilly**

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

Julio 10, 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%
<b>Mediana</b>				<b>18.6%</b>			<b>19.5%</b>	<b>66%</b>
<b>Promedio</b>				<b>24.6%</b>			<b>30.8%</b>	<b>65%</b>

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%
Ienova	•	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%
<b>Mediana</b>				<b>13.8%</b>			<b>12.1%</b>
<b>Promedio</b>				<b>19.3%</b>			<b>16.6%</b>

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](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 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@vepomas.com">cponce@vepomas.com</a>
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	<a href="mailto:gromeroq@vepomas.com">gromeroq@vepomas.com</a>
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:itorroella@vepomas.com">itorroella@vepomas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepomas.com">mardines@vepomas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:lgonzalez@vepomas.com">lgonzalez@vepomas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepomas.com">icalderon@vepomas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

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

**ESTRATEGIA ECONÓMICA**

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

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

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

**COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS**

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