

# Rompecabezas

## LAS 10 MÁS AL 2T17: BIEN SIN SORPRESAS

# BX+

### BUEN CRECIMIENTO PERO SIN SORPRESAS

Esta nota, identifica el comportamiento de los resultados operativos (Ebitda) a nivel IPyC y de las 10 empresas cuyo Ebitda representa el 75.9% del índice bursátil. A nivel IPyC, el avance de resultados operativos (Ebitda) del segundo trimestre del 2017 (1T17) quedó ligeramente por debajo de la expectativa de un avance de 12.5% con un crecimiento de 10.2%. No obstante un avance de dos dígitos sigue siendo muy positivo y logró reducir el múltiplo FV/Ebitda del IPyC a niveles de 10.1x desde 10.6x a pesar de un IPyC por arriba de los 51,200 pts. Estos resultados validan nuestro pronóstico del IPyC a fin de año en 53,200 pts. que incluso podría ser mayor pues su estimación considera un avance de 7.0% del Ebitda en el año y un FV/Ebitda en 10.0x. Para promediar el crecimiento de 7.0% en todo el año, el avance de la segunda mitad de los resultados operativos debería ser menor al 3.0%, lo cual luce poco probable.

### MEJORES IDEAS: CRECE 33.0% EN PROMEDIO EN EBITDA

Importante señalar que el avance promedio a nivel Ebitda del grupo de empresas que conforman nuestras MEJORES IDEAS para el 2017 (Ac, Alsea, Hotel, Nemark, Rassini y Vitro) fue del 32.4%, evidenciando la importancia en la selección de emisoras. Este mismo grupo promedia un avance en precios en el año superior al IPyC. Nemark, que fue incorporada recientemente al grupo de Mejores Ideas reportó una caída de 4.3% en su Ebitda y una guía débil al cierre de año. No obstante, nuestra tesis de inversión radica en una valuación castigada en exceso.

ROMPECABEZAS – LAS 10 MÁS al 2T17

EMISORA	% Ebitda IPyC	Peso IPyC	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1T2017 3M	2T2017 3M	2T2017 6M
Amx	31.0%	12.1%	2.1%	0.4%	-3.4%	4.9%	-1.6%	-4.1%	15.8%	13.7%	14.8%
Gmexico	8.2%	6.5%	26.4%	-15.5%	-19.2%	12.4%	5.7%	21.6%	12.9%	8.0%	3.9%
Femsa	6.2%	12.3%	19.3%	24.8%	4.7%	3.3%	7.7%	7.5%	54.9%	17.3%	33.7%
Walmex	5.9%	7.0%	12.4%	9.7%	1.0%	9.1%	2.3%	17.0%	9.2%	13.2%	9.7%
Cemex	5.8%	7.9%	-0.7%	18.8%	0.2%	7.9%	16.9%	24.3%	7.0%	-5.7%	0.4%
Alfa	4.4%	2.9%	32.7%	23.9%	-10.6%	20.3%	34.0%	14.4%	2.1%	-16.4%	-7.6%
Kof	4.0%	2.6%		22.0%	4.8%	-0.8%	3.9%	-0.3%	75.2%	11.0%	40.4%
Tlevisa	3.8%	7.3%	9.4%	12.6%	7.4%	-10.7%	30.9%	0.5%	3.6%	0.8%	2.1%
Pe&Oles	3.6%	1.4%	73.7%	-19.0%	-41.6%	Sale		127.4%	70.3%	3.9%	31.5%
Bimbo	3.0%	1.7%	-4.5%	-8.8%	23.3%	2.4%	31.3%	25.3%	2.7%	-0.6%	-0.3%
<b>Total 10+</b>	<b>75.9%</b>	<b>61.8%</b>	<b>10.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.4%</b>	<b>19.2%</b>	<b>7.5%</b>	<b>12.2%</b>
<b>Total IPyC</b>			<b>11.6%</b>	<b>4.5%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>3.2%</b>	<b>7.5%</b>	<b>12.2%</b>	<b>18.1%</b>	<b>10.2%</b>	<b>13.0%</b>

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+

### SIGUE EL TLC

Pasada la temporada de reportes financieros corporativos en México, los inversionistas concentrarán ahora su atención en la evolución sobre el tratado comercial de América del Norte (TLC), cuyas negociaciones inician el 18 de agosto. Aunque el mercado accionario ha reaccionado favorablemente a la expectativa de un acuerdo menos negativo para México respecto a lo esperado hacia finales del año pasado, existen aún temas inciertos de potencial impacto.

“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.**  
lrvivas@vepormas.com  
5625 1514

Agosto 03, 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 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:jtorroella@vepomas.com">jtorroella@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>
--------------------	---	---------------------	--