

Rompecabezas

IMPLICACIÓN VALOR REFORMA FISCAL EUA

BX+

POSIBLE APLAZAMIENTO

Medios internacionales advierten que las negociaciones finales de la Reforma Fiscal en EUA podrían derivar en la autorización de una disminución de impuestos corporativos del 35.0% al 20.0% para el 2019 en lugar del 2018. El mercado accionario en EUA ha "anticipado" parte de la aprobación de dicha reforma y la posibilidad ahora de que se difiera, al parecer ha sido la excusa de un ajuste en los índices accionarios en EUA que han registrado niveles máximos históricos prácticamente todo el año.

NO ES TEMPORAL... ES PERMANENTE

En realidad, poco importa que se difiera un año. Si finalmente se aprueba la reducción de la tasa impositiva corporativa, el beneficio para muchas empresas será sumamente importante. A diferencia de otros eventos con buenas noticias de carácter temporal (demanda estacional extraordinaria, venta de un activo, etc.), el impacto de este evento sería permanente, favoreciendo flujos y por lo tanto valuaciones (Precios Objetivos de emisoras). Por otra parte, es importante señalar que la fortaleza económica de EUA se ha venido traduciendo en fuertes resultados de utilidades. Empresas del sector tecnológico del índice S&P500 promediaron un avance de casi 30% en su utilidad neta al 3T17 vs. el mismo periodo del año anterior.

EFFECTO EN VALUACIÓN: MEJORA CASI 40%

Un ejercicio hipotético que compara la valuación de una empresa (Precio Objetivo) con una tasa de impuesto del 35% actual respecto a tener una tasa del 20.0%, **arroja un beneficio adicional en su valuación actual o precio objetivo CERCANO AL 40.0% (37.1%)** de \$11 a \$15 por acción (tabla anexa). Por supuesto que para cada empresa el impacto es distinto (dependiendo de su presencia internacional, de esquemas de inversión, etc.), pero el ejercicio hipotético ayuda a dimensionar el potencial beneficio en las valuaciones de cada empresa. Al interior de la nota se encuentra el detalle del ejercicio hipotético propuesto.

ROMPECABEZAS – Efecto en Valuación por Baja de Impuesto del 35 al 20%

Cálculo FLE / TASA IMPUESTO 35%	2018	2019	2020	2021	2022
Utilidad Operativa	500	523	546	571	596
(x) Tasa impositiva	35%	35%	35%	35%	35%
(-) Impuestos del periodo	175	183	191	200	209
(=) Ut Operativa después de impuestos	325	340	355	371	388
(=) Flujo Libre de Efectivo	261	273	285	298	311
DCF					
FCFF	4,940				
Valor Justo	11				
Cálculo FLE / TASA IMPUESTO 20%	2018	2019	2020	2021	2022
(x) Tasa impositiva	35%	20%	20%	20%	20%
(-) Impuestos del periodo	175	105	109	114	119
(=) Ut Operativa después de impuestos	325	418	437	456	477
(=) Flujo Libre de Efectivo	261	351	367	383	401
DCF					
FCFF	6,189				
Valor Justo	15				

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+

"No hay nada tan cierto
en el mundo como la muerte
y los impuestos"

Benjamín Franklin

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com
5625 1537

Marco A. Medina Z.
mmedinaz@vepormas.com
5625 1453

Noviembre 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.

ANEXO: EJERCICIO HIPOTÉTICO

La tabla siguiente, incluye el detalle del resultado del ejercicio hipotético señalado.

ROMPECABEZAS – Efecto en Valuación por Baja de Impuesto del 35 al 20%

Cálculo FLE / TASA IMPUESTO 35%	2018	2019	2020	2021	2022	
Utilidad Operativa	500	523	546	571	596	
(x) Tasa impositiva	35%	35%	35%	35%	35%	
(-) Impuestos del periodo	175	183	191	200	209	
(=) Ut Operativa después de impuestos	325	340	355	371	388	
(+) Depreciación	35	37	38	40	42	
(-) CapEx	77	80	84	88	92	
(-) Cambios en el capital de trabajo	22	23	24	25	26	
(=) Flujo Libre de Efectivo DCF	261	273	285	298	311	Valor Residual
Flujo Libre de Efectivo	261	273	285	298	311	4,961
Factor de descuento	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
Flujos descontados	247	244	240	237	235	3,738
Suma flujos descontados	1,203					
Valor residual	3,738					
FCFF	4,940					
Deuda Neta	1500					
Int Minoritario	75					
Valor del capital	3,365					
Acciones en Circulación	300					
Valor Justo	11					

Cálculo FLE / TASA IMPUESTO 20%	2018	2019	2020	2021	2022	
Utilidad Operativa	500	523	546	571	596	
(x) Tasa impositiva	35%	20%	20%	20%	20%	
(-) Impuestos del periodo	175	105	109	114	119	
(=) Ut Operativa después de impuestos	325	418	437	456	477	
(+) Depreciación	35	37	38	40	42	
(-) CapEx	77	80	84	88	92	
(-) Cambios en el capital de trabajo	22	23	24	25	26	
(=) Flujo Libre de Efectivo DCF	261	351	367	383	401	Valor Residual
Flujo Libre de Efectivo	261	351	367	383	401	6,386
Factor de descuento	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
Flujos descontados	246	311	306	301	297	4,727
Suma flujos descontados	1,461					
Valor residual	4,727					
FCFF	6,189					
Deuda Neta	1500					
Int Minoritario	75					
Valor del capital	4,614					
Acciones en Circulación	300					
Valor Justo	15					
Beneficio (Mejora en Valuación)	37.1%					

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+

¿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, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, 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@vepormas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
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	ligonzalez@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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniguez@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	mp Ramirez@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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

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