

# Conclusión 4T17: Ebitda de IPyC Crece 12.6%



**CATEGORÍA:** Empresas y Sectores / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Ayudar a entender (armar) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México.

“Si no te ha sorprendido nada durante el día, es que no ha habido día”

John Archibald

Equipo de Análisis Bursátil  
5625 1537

Marzo 09, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Crecimientos IPyC en Línea con lo Esperado: Ventas 7.9% y 12.6% en Ebitda

En este 4T17, el IPyC presentó crecimientos en Ventas y Ebitda de 7.9% y 12.6%, los cuales resultaron ligeramente mejor a los esperados (+5.6% y +11.9%, respectivamente). Es importante destacar que en el caso del Ebitda ajustamos la cifra a fin de no incluir un efecto contable que registró Femsa y Kof por sus operaciones en Venezuela (si lo incluimos, el Ebitda del IPyC mostraría una contracción del 10.8%). Estos resultados confirman una desaceleración en los crecimientos operativos durante 2017 aunque con incrementos de doble dígito (en el 3T17 el resultado del IPyC fue afectado por un evento extraordinario de Alfa y Alpek). Respecto a la muestra de 77 emisoras, el resultado fue similar al de la muestra ya que registraron incrementos de 8.1% y 12.2%, respectivamente.

## Nuestras Mejores Ideas Crecieron Casi 3 Veces más que el IPyC: 34.4%

Es importante destacar que el crecimiento promedio Ebitda de nuestras “Mejores Ideas” fue de 34.4%, casi tres veces mayor a las variaciones del IPyC, lo cual valida nuestra visión positiva de estas emisoras.



Variación Ebitda (Ut. Neta en Financieras) Mejores Ideas			
Emisora	4T17	4T16	Var.
Lacomer	442	217	104.3%
Oma	908	798	13.9%
Ienova	2,935	2,884	1.8%
Sites	950	750	26.6%
Creal	439	345	27.1%
Ac	6,748	5,090	32.6%
<b>Promedio</b>			<b>34.4%</b>

## Los Mejores

En esta nota, “calificamos” los reportes en función al crecimiento del resultado operativo Ebitda (para el sector financiero es la Utilidad Neta). Para ello tomamos en cuenta no solamente un crecimiento (nominal) superior a un 10.0%, sino que además, dicho crecimiento haya superado las expectativas del consenso del mercado. Emisoras que destacaron en esta combinación fueron **Gfamsa**, **Gcarso**, **Lacomer**, **Ohlmex** entre otras.

Característica de Reporte	Calificación	Implicación Potencial	Emisoras al 4t17
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> al esperado por el consenso del mercado	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo	Gfamsa, Gcarso, <b>Lacomer</b> , Ohlmex, Alsea entre otras.
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> al esperado por el consenso del mercado	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo	Autlán, Asur, Ac, Creal, Hotel y Axtel.
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> al esperado por el consenso del mercado	<b>HUMMM...</b>	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo	Oma, Gissa y Bimbo

**Resumen de Resultados (Mdp)**

Presentamos el resumen de las emisoras que en el 4T17 presentaron crecimientos en sus utilidades operativas (Ebitda) o utilidad neta superiores a un 10.0%. Como ya comentamos, se clasifican en función a la combinación de dicho crecimiento respecto al pronóstico de crecimiento (resultado) que anticipaba el consenso de analistas. La mayoría de nuestras empresas “Mejores Ideas 2018” (marcadas en azul) mostraron excelentes reportes.

Calificación	Condición	Emisora	4t16	4t17	4t17e	Variación	Var. Vs Est.	Implicación
Excelente Reporte	Fuerte Crecimiento y Mejor a lo Esperado	Gfamsa	184	471	196	156.4%	140.4%	Revisión Alza Precio Objetivo
		Gcarso	4,548	5,822	3,496	28.0%	66.5%	
		Lacomer	217	442	290	104.3%	52.5%	
		Ohlmex	5,502	6,214	4,438	12.9%	40.0%	
		Alsea	1,569	2,358	1,772	50.2%	33.1%	
		Pe&Oles	7,727	8,702	6,889	12.6%	26.3%	
		Cuervo	1,636	2,048	1,669	25.2%	22.7%	
		Gmexico	16,039	31,119	26,030	94.0%	19.5%	
		Danhos	612	779	657	27.3%	18.6%	
		Fshop	177	236	209	33.2%	12.7%	
		Lala	1,601	2,360	2,110	47.4%	11.9%	
		Alfa	8,699	10,320	9,258	18.6%	11.5%	
		Herdez	799	938	842	17.5%	11.4%	
		Hcity	174	249	224	43.5%	11.4%	
		Sport	66	93	85	39.7%	9.1%	
		Fiho	211	239	221	13.4%	8.2%	
		Mexchem	4,096	5,472	5,108	33.6%	7.1%	
Buen Reporte	Fuerte Crecimiento en Línea con lo Estimado	Sites	750	950	894	26.6%	6.3%	Se Mantienen Atractivas Mismo Precio Objetivo
		Livepol	7,098	8,383	7,901	18.1%	6.1%	
		Autlan	333	508	485	52.4%	4.7%	
		Asur	1,340	1,906	1,832	42.3%	4.1%	
		Ac	5,090	6,748	6,581	32.6%	2.5%	
		Creal	345	439	435	27.1%	1.0%	
		Hotel	107	129	129	21.5%	0.3%	
Atención (Humm...)	Fuerte Pero Menor a lo Esperado	Axtel	911	1,448	1,446	59.0%	0.2%	Mantener o Disminución en Precio Objetivo
		Oma	798	908	975	13.9%	-6.8%	
		Gissa	411	573	617	39.5%	-7.1%	
		Bimbo	6,067	6,777	7,912	11.7%	-14.3%	

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Empresas Emisoras BMW / Bloomberg / Reuters. Cifras en millones de pesos/ En el caso del sector financiero en lugar de Ebitda se toma la Utilidad Neta.

## Variación Operativa (Ebitda O Ut. Neta) del Ipyc

A continuación se detallan los crecimientos operativo (Ebitda) o utilidad neta de cada emisora del IPyC. **Cabe recordar la importancia de conocer este dato** dado que a partir de estas variaciones, como del múltiplo FV/Ebitda o P/E es como algunos estrategas (entre ellos nosotros) estimamos el nivel del indicador.

Emisora	4T17 Reportado	4T16 Reportado	Variación
Ac	6,748	5,090	32.6%
Alfa	10,320	8,699	18.6%
Alpek	2,725	2,647	3.0%
Alsea	2,358	1,569	50.2%
Amx	70,153	65,676	6.8%
Asur	1,906	1,340	42.3%
Bimbo	6,777	6,067	11.7%
Bsmx	4,448	4,577	-2.8%
Cemex	11,966	13,156	-9.0%
Cuervo	2,048	1,636	25.2%
Elektra	4,060	4,601	-11.8%
*Femsa	16,881	16,822	0.4%
Gap	1,898	1,761	7.8%
Gcarso	5,822	4,548	28.0%
Gentera	357	529	-32.5%
Gfinbur	6,862	5,699	20.4%
Gfnorte	6,482	5,244	23.6%
Gfregio	773	715	8.1%
Gmexico	31,119	16,039	94.0%
Gruma	3,010	3,041	-1.0%
Ienova	2,935	2,884	1.8%
Kimber	2,171	2,342	-7.3%
*Kof	8,445	10,774	-21.6%
Lab	613	-270	NA
Lala	2,360	1,601	47.4%
Livepol	8,383	7,098	18.1%
Mega	2,073	1,933	7.2%
Mexchem	5,472	4,096	33.6%
Nemak	2,986	3,377	-11.6%
Oma	908	798	13.9%
Pe&Oles	8,702	7,727	12.6%
Pinfra	1,604	1,602	0.2%
Tlevisa	8,407	9,191	-8.5%
Volar	1,861	2,207	-15.7%
Walmex	16,883	15,476	9.1%
<b>IPC</b>	<b>251,594</b>	<b>223,528</b>	<b>12.6%</b>

Fuente Grupo Financiero BX+ y BMV. \*Ajustado s/ efectos Venezuela

### El Mercado Será Siempre más Rápido

Por lo que toca a la “queja” de que los analistas solemos revisar nuestras estimaciones después que el precio de la empresa ha subido en el mercado, es cierto. Sin embargo, ello responde a que ambas situaciones responden la mayoría de las veces a información nueva fundamental que se conoce en el mismo momento. El mercado (precio) será siempre más rápido en su reacción, respecto a la revisión del modelo de estimaciones y el tiempo de generación de una nota que ocupa al analista.

### Las Cinco Razones del 54% de Las Revisiones

Respecto a los motivos de una revisión de estimación de utilidades, un estudio de la Universidad de Harvard (EUA), señalado en el libro *The Little Book of Stock Market Profits* indicó que existen cinco razones que explican el 54% de las ocasiones en que los analistas llevamos a cabo una revisión en las estimaciones. El otro 46% se atribuye a factores muy particulares de la emisora. En el anexo de este documento se indican las razones y el porcentaje asociado.

### Mayor Sensibilidad a los Datos Negativos

Una última cifra estadística de interés relacionada con este texto, demuestra que los precios de las acciones suelen reaccionar de manera más violenta (tiempo y magnitud) a las revisiones negativas con caídas en precios respecto a las revisiones de utilidades a la alza. Estas son las cinco razones presentadas por el Profesor George Serafeim de la Universidad de Harvard en EUA en la publicación original *Handbook of Equities Market Anomalies* que encontró explican el 54% de las estadísticas de la revisión de utilidades estimadas que se llevan a cabo en las empresas que cotizan en Bolsa.

Motivos Revisión de Utilidades Estimadas	Porcentaje % Relacionado	Detalle
Movimiento en el Precio de la Acción	11.0%	El precio se mueva antes pues no es hasta después de “digerir” (investigar y conocer con más detalle) las noticias del cambio fundamental, estructural o psicológico que el analista revisa sus estimaciones (ajusta su modelo y publica sus conclusiones).
Comunicado de Utilidades	13.0%	Es el conocimiento de los resultados financieros (ejemplo: cifras trimestrales) el mejor ejemplo de una variable que influye en fundamentales futuros.
Revisión de Estimaciones de Otros Analistas	15.0%	<b>Parece que ésta es una de las mayores razones de las revisiones. Se explica por la manera en que el analista (género humano en general) reacciona frente a la incertidumbre. El analista debe demostrar que es un experto en las empresas que cubre y teme equivocarse. Al moverse de manera “similar” al consenso se siente protegido por esa misma mayoría.</b>
Desviación de Estimaciones del Consenso de Analistas	12.0%	La diferencia entre la estimación “vieja” (realizada hace tiempo) de un analista y las más recientes del consenso es otra razón tradicional para hacer una revisión. El motivo es muy similar al punto anterior.
Guía de la Empresa (Administración) Inesperada	3.0%	En ocasiones la dirección de la empresa lleva a cabo hace anuncios o provee una guía sobre utilidades futuras fuera de la temporada de reportes financieros trimestrales
Otros Temas Específicos de la Emisora (Empresa)	46.0%	Ejemplo: Valuaciones, decisiones de crecimiento vía emisión de deuda, adquisiciones y/o fusiones, colocaciones secundarias, etc.

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, 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	Características	Condición 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@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:itorroella@vepormas.com">itorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**Análisis Bursátil**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:ruribe@vepormas.com">ruribe@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gghernandez@vepormas.com">gghernandez@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**Estrategia Económica**

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

**Administración de Portafolios**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>

**Comunicación y Relaciones Públicas**

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