

Conclusiones 1T18: Trimestre Complicado



CATEGORÍA: Empresas y Sectores / OBJETIVO DEL REPORTE: Comentario breve de un evento de últimos minutos.

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

John Archibaled

Equipo de Análisis Bursátil
5625 1537

Mayo 04, 2018

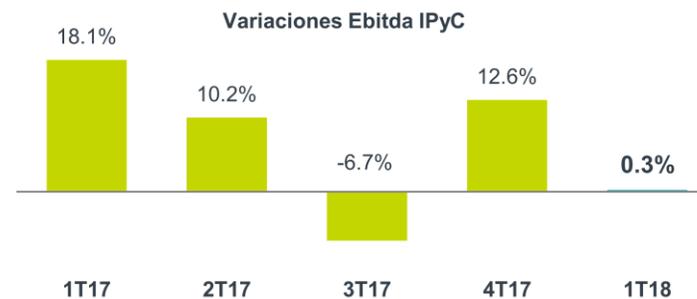
@AyEVeporMas

IPyC: Crecen Ventas 4.8% (en línea), y Ebitda 0.3% (por debajo)

Los estimados previos apuntaban a incrementos de 4.4% en Ventas y de 5.0%. En el caso de los Ingresos la reducción de Amx fue más que compensada por incrementos en Walmex, Gmexico y Mexchem, principalmente. Respecto del Ebitda algunas emisoras de un peso importante en este renglón (Kof, Femsa y Peñoles), registraron reducciones que afectaron el resultado general. Es importante destacar que hay razones muy concretas y no recurrentes para explicar las disminuciones en los 3 casos mencionados: 1) desincorporación de las operaciones de Venezuela que impactó negativamente los resultados de Kof y por ende, de Femsa; y 2) Eventos inusuales (cierre de una mina y paro por mantenimiento de una Planta) en el caso de Peñoles. No obstante lo anterior, en general los resultados confirman una desaceleración en los crecimientos operativos esperados para 2018. Con este resultado revisaremos nuestra estimación del IPyC pues la expectativa de avance anual de 7.0% en Ebitda seguramente será menor.

Nuestras Mejores Ideas Crecieron SUSTANCIALMENTE MÁS que el IPyC: 8.2%

Es importante destacar que el crecimiento promedio Ebitda de nuestras “Mejores Ideas” fue de 8.2%, un desempeño muy distinto al registrado por el propio IPyC (incluso tomando en cuenta el caso de Peñoles), lo cual valida nuestra visión positiva de nuestras emisoras.



Variación Ebitda (Ut. Neta en Financieras) Mejores Ideas			
Emisora	1T18	1T17	Var.
Ac	5,702	4,753	20.0%
Creal	423	397	6.6%
Pe&oles	1,944	2,196	-11.5%
Sites	1,027	828	24.1%
Vitro	1,819	1,782	2.1%
Promedio			8.2%

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 **Bachoco Oma, Gfamsa, Alfa** entre otras.

CARACTERÍSTICA DE REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL	EMISORAS AL 1T18
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) y mayor al esperado por el consenso del mercado	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo	Bachoco, Oma, Gfamsa, Alfa, Hotel, Asur, entre otras.
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) y similar al esperado por el consenso del mercado	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo	Chdraui, Bbajio, Sites, Funo, Walmex, entre otras,
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) pero menor al esperado por el consenso del mercado	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo	Aeromex, Gap, Ac, R, Sport, entre otras.



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

RESUMEN DE RESULTADOS (mdp)

Aquí tiene el resumen de las emisoras que en el 1T18 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	1T18	1T17	T18E	Variación	Var. Vs Est.	IMPLICACIÓN
EXCELENTE REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO Y MEJOR A LO ESPERADO	Bachoco	2,128	930	1,436	128.8%	48.2%	REVISIÓN ALZA PRECIO OBJETIVO
		Oma	1,026	822	767	24.9%	33.8%	
		Gfamsa	481	416	372	15.5%	29.2%	
		Alfa	11,735	10,625	10,142	10.5%	15.7%	
		Hotel	216	151	190	43.1%	13.5%	
		Asur	2,647	1,771	2,356	49.4%	12.3%	
		Tlevisa	8,425	7,574	7,652	11.2%	10.1%	
		Lacomer	369	304	337	21.3%	9.7%	
		Fshop	253	175	234	44.8%	8.0%	
		Mega	2,238	1,885	2,075	18.7%	7.9%	
		Axtel	1,370	1,177	1,276	16.4%	7.4%	
		Unifin	471	303	441	55.3%	6.8%	
		Danhos	785	622	738	26.1%	6.4%	
		Fiho	314	186	296	68.7%	6.2%	
		Bimbo	6,437	5,726	6,067	12.4%	6.1%	
BUEN REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO EN LÍNEA CON LO ESTIMADO	Chdraui	1,594	1,414	1,532	12.7%	4.0%	SE MANTIENEN ATRACTIVAS MISMO PRECIO OBJETIVO
		Bbajio	1,156	806	1,114	43.6%	3.8%	
		Sites	1,027	828	996	24.1%	3.1%	
		Funo	3,054	2,698	2,963	13.2%	3.1%	
		Walmex	14,378	12,778	13,982	12.5%	2.8%	
		Pinfra	1,686	1,532	1,645	10.0%	2.5%	
		Gfnorte	6,768	5,527	6,621	22.5%	2.2%	
		Alsea	1,426	1,287	1,403	10.8%	1.6%	
		Vesta	489	411	482	19.0%	1.4%	
		Hcity	237	194	236	22.2%	0.6%	
ATENCIÓN (Humm...)	FUERTE PERO MENOR A LO ESPERADO	Aeromex	3,013	2,673	3,026	12.7%	-0.4%	MANTENER O DISMINUCIÓN EN PRECIO OBJETIVO
		Gap	2,230	1,994	2,290	11.8%	-2.6%	
		Ac	5,913	4,753	6,106	24.4%	-3.2%	
		R	745	642	773	16.1%	-3.6%	
		Sport	59	52	65	14.7%	-8.1%	
		Gmxt	3,712	3,036	4,051	22.3%	-8.4%	
		Lala	2,033	1,725	2,248	17.8%	-9.6%	
		Q	590	278	663	112.2%	-11.0%	
Mexchem	6,068	3,785	6,866	60.3%	-11.6%			

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	1T18 Reportado	1T17 Reportado	Variación
Ac	5,913	4,753	24.4%
Alfa	11,735	10,625	10.5%
Alpek	3,390	3,236	4.8%
Alsea	1,426	1,287	10.8%
Amx	71,820	71,750	0.1%
Asur	2,647	1,771	49.4%
Bimbo	6,437	5,726	12.4%
Bsmx	4,727	4,475	5.6%
fCemex	9,938	11,086	-10.4%
Cuervo	1,074	1,609	-33.2%
Elektra	4,387	4,124	6.4%
*Femsa	12,867	15,390	-16.4%
Gap	2,230	1,994	11.8%
Gcarso	2,933	3,253	-9.8%
Gentera	720	1,013	-28.9%
Gfinbur	3,787	5,652	-33.0%
Gfnorte	6,768	5,527	22.5%
R	745	642	16.1%
Gmexico	20,382	20,810	-2.1%
Gruma	2,692	2,697	-0.2%
lenova	3,963	3,731	6.2%
Kimber	2,436	2,264	7.6%
*Kof	8,693	11,980	-27.4%
GMXT	3,712	3,036	22.3%
Lala	2,033	1,725	17.8%
Livepol	2,373	2,591	-8.4%
Mega	2,238	1,885	18.7%
Mexchem	6,068	3,785	60.3%
Nemak	3,687	3,848	-4.2%
Oma	1,026	822	24.9%
Pe&Oles	6,743	8,810	-23.5%
Pinfra	1,686	1,532	10.0%
Tlevisa	8,425	7,574	11.2%
Volar	822	1,098	-25.1%
Walmex	14,378	12,778	12.5%
IPC	228,154	227,570	0.3%

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%	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.
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.

Fuente: The Little Book of Stock Market Profits / Mitch Zacks

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Mariana Paola Ramirez 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, 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
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	Director de Mercados	55 56251500	
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
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@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	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

Administración 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
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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