

# Conclusión 2T18: Crece Ebitda por 3er Trimestre



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

Agosto 06, 2018

@AyEVeporMas



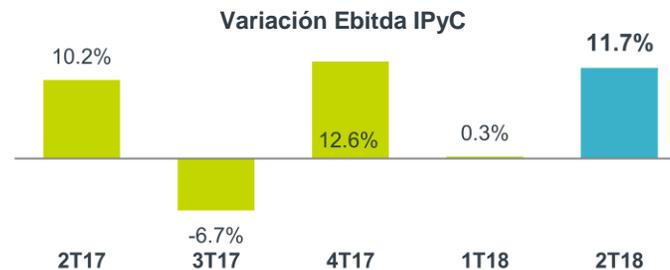
Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## IPyC, Mejor a lo Esperado: Crecen Ventas 11.3%, y Ebitda 11.7%

El resultado del 2T18 fue superior al estimado de 8.1% en ventas y de 9.0% en Ebitda. En los ingresos, las principales emisoras que influyeron positivamente en el índice fueron Alfa, Gmexico Mexchem y Walmex; destacamos que 34 de las 35 compañías que componen el IPyC presentaron crecimiento en ingresos. En el caso del Ebitda, más del 60% del crecimiento mencionado se explica por incremento en este renglón de compañías de un peso importante en el propio índice: Tlevisa, Amx, Gmexico y Alfa. Es importante destacar que hay razones muy concretas y no recurrentes para explicar este buen desempeño del Ebitda en algunos casos: 1) Tlevisa - el ingreso extraordinario por la venta de *Imagina* que se reflejó en este rubro (no en ventas); 2) Gmexico - una base de comparación baja, sumado a la completa incorporación de las operaciones del Ferrocarril en EUA, adquirido a finales del 2T17; y 3) Alfa - bases comparables particularmente bajas en Alpek sumado a dos adquisiciones también realizadas por Alpek.

## Mejores Ideas Crecen También por Encima de lo Esperado

El grupo de “Mejores Ideas” registró un avance en Ebitda / Ut. Neta (en el caso de Banco Santander-Bsmx) de 10.5% superior al 10.2% previamente estimado. Lo anterior se explica por un mejor desempeño principalmente de Sites y de Bsmx, lo cual pudo más que compensar la disminución de Kof (se esperaba un incremento de 1.0%). En este último caso es importante destacar que el atractivo de esta emisora (por lo tanto la razón por la que está dentro de nuestro Portafolio) es su valuación injustamente castigada, desde nuestro punto de vista. En efecto, el múltiplo actual de Kof es de 8.5x vs. un promedio de los últimos 3 años de 11.5x, lo cual implica un descuento de 26.2%.



Variación Ebitda / (Ut. Neta en Financieras) Mejores Ideas			
Emisora	2T18	2T17	Var.
Bsmx	5,171	4,654	11.1%
Kof	9,520	9,770	-2.6%
Livepol	4,871	4,445	9.6%
Sites	1,030	832	23.8%
<b>Promedio</b>			<b>10.5%</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 **Maxcom, Alpek, Tlevisa, Gfinbur, Pe&oles** entre otras.

CARACTERÍSTICA DE REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL	EMISORAS AL 1T18
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	Maxcom, Alpek, Tlevisa, Gfinbur, Pe&oles, Traxion, 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	Lacomer, Oma, Bsmx, Gfnorte, lenova, Kimber, Bbajo, entre otras,
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	Gmxt, Fshop, Alsea, Hcity, entre otras.

**RESUMEN DE RESULTADOS (MDP)**

Aquí tiene el resumen de las emisoras que en el 2T18 presentaron crecimientos en sus utilidades operativas (Ebitda) o utilidad neta superiores a un 10.0%. Se clasifican en función a la combinación de dicho crecimiento respecto al pronóstico de crecimiento (resultado) que anticipaba el consenso de analistas.

CALIFICACIÓN	CONDICIÓN	Emisora	2T18	2T17	2T18E	Variación	Var. Vs Est.	IMPLICACIÓN
EXCELENTE REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO Y MEJOR A LO ESPERADO	Maxcom	174	86	26	101.8%	573.0%	REVISIÓN ALZA PRECIO OBJETIVO
		Alpek	4,649	1,524	2,576	205.1%	80.5%	
		Tlevisa	13,470	8,484	13,470	58.8%	67.1%	
		Gfinbur	4,825	2,864	3,412	68.5%	41.4%	
		Pe&Oles	9,152	7,560	6,658	21.1%	37.5%	
		Traxion	428	334	328	28.1%	30.5%	
		Ich	1,670	1,329	1,315	25.7%	27.0%	
		Aeromex	3,760	3,336	3,152	12.7%	19.3%	
		Mexchem	8,221	6,064	7,008	35.6%	17.3%	
		Simec	1,387	1,202	1,183	15.5%	17.3%	
		Alfa	13,047	9,650	11,523	35.2%	13.2%	
		Sport	77	63	68	21.3%	13.1%	
		Gfamsa	441	375	394	17.7%	11.9%	
		Mega	2,476	1,889	2,222	31.1%	11.4%	
		Pinfra	1,889	1,609	1,698	17.5%	11.3%	
BUEN REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO EN LÍNEA CON LO ESTIMADO	Lacomer	393	327	378	20.2%	4.0%	SE MANTIENEN ATRACTIVAS MISMO PRECIO OBJETIVO
		Oma	1,124	863	1,082	30.3%	3.9%	
		Bsmx	5,171	4,654	5,031	11.1%	2.8%	
		Gfnorte	7,191	5,680	7,005	26.6%	2.7%	
		lenova	3,703	3,133	3,642	18.2%	1.7%	
		Kimber	2,439	2,212	2,406	10.3%	1.4%	
		Bbajjo	1,224	941	1,208	30.1%	1.3%	
		Asur	2,321	1,788	2,296	29.8%	1.1%	
Sites	1,030	832	1,021	23.8%	0.8%			
ATENCIÓN (Humm...)	FUERTE PERO MENOR A LO ESPERADO	Vesta	540	461	544	17.2%	-0.7%	MANTENER O DISMINUCIÓN EN PRECIO OBJETIVO
		Gmxt	4,606	3,864	4,677	19.2%	-1.5%	
		Fshop	251	198	257	27.2%	-2.1%	
		Alsea	1,571	1,406	1,646	11.7%	-4.6%	
		Hcity	237	197	249	20.1%	-4.6%	
		Hotel	128	110	141	16.7%	-8.9%	

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Empresas Emisoras BMV / 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	2T18 Reportado	2T17 Reportado	Variación %
Ac	7,398	7,136	3.7%
Alfa	13,047	9,650	35.2%
Alpek	4,649	1,524	205.1%
Alsea	1,571	1,406	11.7%
Amx	73,666	69,363	6.2%
Asur	2,321	1,788	29.8%
Bimbo	5,250	6,756	-22.3%
Bsmx	5,171	4,654	11.1%
Cemex	13,227	12,891	2.6%
Cuervo	1,787	2,260	-20.9%
Elektra	4,634	4,432	4.5%
*Femsa	15,396	15,284	0.7%
Gap	2,145	1,959	9.5%
Gcarso	3,241	3,258	-0.5%
Genera	815	792	2.9%
Gfinbur	4,825	2,864	68.5%
Gfnorte	7,191	5,680	26.6%
R	819	660	24.1%
Gmexico	24,427	20,251	20.6%
Gruma	3,097	2,835	9.2%
lenova	3,703	3,133	18.2%
Kimber	2,439	2,212	10.3%
*Kof	9,520	9,770	-2.6%
GMXT	4,606	3,864	19.2%
Lala	1,870	2,096	-10.8%
Livepol	4,871	4,445	9.6%
Mega	2,476	1,889	31.1%
Mexchem	8,221	6,064	35.6%
Nemak	3,982	3,827	4.0%
Oma	1,124	863	30.3%
Pe&Oles	9,152	7,560	21.1%
Pinfra	1,889	1,609	17.5%
Tlevisa	13,470	8,484	58.8%
Volar	1,053	1,568	-32.9%
Walmex	13,502	12,466	8.3%
<b>IPC</b>	<b>276,559</b>	<b>245,293</b>	<b>11.7%</b>

### 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.
<b>Revisión de Estimaciones de Otros Analistas</b>	<b>15.0%</b>	<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.

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”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Miriam Gómez Romero, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y 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
FAVORITA	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
¡ATENCIÓN!	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
NO POR AHORA	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	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@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**

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 / 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 / Aeropuertos / Aerolíneas / Hoteles / Transporte	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:ruribe@vepormas.com">ruribe@vepormas.com</a>
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mgomez@vepormas.com">mgomez@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@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	Subdirector 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>
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:pgutierrez@vepormas.com">pgutierrez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@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>
--------------------	---	---------------------	--