

"Las ideas no duran mucho. Hay que hacer algo con ellas"

Santiago Ramón Cajal

Equipo de Análisis Bursátil

Diciembre 05, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Criterios de Selección

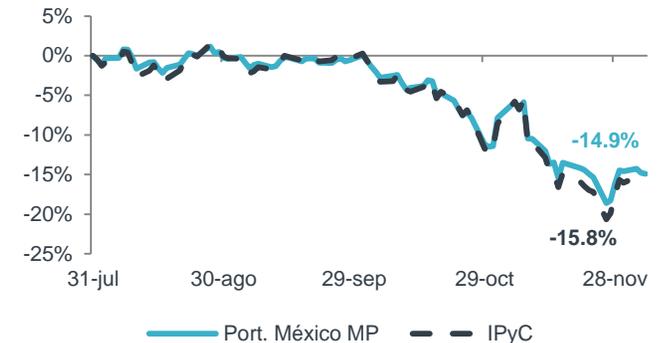
Nuestro proceso de selección consiste en identificar Empresas Extraordinarias con Valuaciones Atractivas. Una empresa extraordinaria cumple seis criterios fundamentales: 1) Atractivo crecimiento a nivel Ebitda esperado a futuro; 2) Buena rentabilidad; 3) Sólida estructura financiera; 4) Liderazgo de mercado; 5) Preferentemente una política de pago de dividendos; y 6) Una buena administración. Un Precio Objetivo atractivo estimado al final del periodo anual es resultado de distintos métodos de valuación. Cuando el rendimiento implícito del Precio Objetivo es superior al rendimiento esperado por el IPyC, es recomendable considerar y aumentar la exposición de dichas emisoras.

Contexto: Baja Incertidumbre Internacional pero Sube la Local

Las declaraciones del chairman de la FED en el sentido de que el alza en tasas será con un ritmo menor al estimado, previamente trajo más certidumbre y mejoró la perspectiva para los mercados accionarios. En Europa, la disputa entre Italia y la Comisión Europea sobre el déficit de la primera, parece estar llegando a un posible acuerdo mientras que el Brexit surge como un foco de preocupación, aunque más a nivel local por el impacto que pudiera generar en la zona Euro. En el plano local, el IPyC ha sufrido bajas importantes en las últimas semanas (acumulado en el año de -15.1%) como consecuencia de la incertidumbre que genera en los inversionistas las medidas y las formas del nuevo gobierno. En este sentido, el evento más importante será la presentación del presupuesto federal el próximo 15 de diciembre, dado que definirá las acciones a tomar, o no, por parte de las calificadoras de riesgo.

Desempeño: Ligeramente Mejor que el Benchmark

Tal como se ve en la gráfica a continuación, el rendimiento del portafolio desde su inicio (1 de agosto de 2018) al cierre de hoy, es ligeramente mejor al Benchmark (IPyC).



Sin Cambios. Aumentamos el Peso en Walmex

Como se puede ver en el cuadro siguiente proponemos un portafolio diversificado en modelos de negocio y en sectores con un rendimiento esperado SUSTANCIALMENTE mayor al del propio IPyC. En este caso decidimos mantener las emisoras que tenemos dado sus sólidos fundamentales. Adicionalmente y con el objetivo de tener una cartera más defensiva, decidimos incrementar el peso en Walmex.

Emisoras		Riesgo			Rendimiento			
Emisora	Sector	Peso en IPyC	Peso en Portafolio	Riesgo Ponderado	Precio Actual	PO 2019	Potencial 2019	Rend. Pond.
NAFTRAC		100%	67.5%	67.5%	41.9	47.2	12.6%	8.5%
AC	Alimentos y Bebidas	1.6%	5.0%	1.6%	105.0	148.4	41.3%	2.9%
BBAJIO	Financieras	1.7%	5.0%	1.7%	36.9	50.0	35.4%	1.8%
CREAL	Financieras		5.0%		19.8	28.0	41.2%	2.1%
HOTEL	Fibras / Real State		5.0%		8.2	15.2	85.4%	4.3%
SITES	Telcos y Medios		5.0%		12.5	19.5	56.0%	2.8%
WALMEX	Minoristas	9.7%	7.5%	7.5%	50.3	60.0	19.2%	1.4%
Total			100.0%	78.3%				31.6%
IPyC								12.6%
Diferencia								19.0 ppt

Fuente: BMV, Sistema Éxito

Justificación de la Estrategia

Importantes Crecimientos con Descuento en la Valuación

Las emisoras seleccionadas en el portafolio presentan una combinación sumamente atractiva, la cual incluye crecimientos significativos en Ebitda (Utilidad Neta para las financieras) sumados a descuentos en su valuación. Podemos destacar que en ambos casos, las cifras son mejores que las del Benchmark (IPyC), en donde el promedio del crecimiento en Ebitda es de 20.8% vs. 15.0% del IPyC sumado a un descuento en FV/Ebitda de 20.7% (vs. un descuento de 12.6% del IPyC).

Emisoras	Estimados 2019 Ebitda / Ut Neta	FV/Ebitda Var. Promedio 5 Año
AC	17.8%	-20.7%
BBAJIO	13.1%	-29.4%
CREAL	23.9%	-51.4%
HOTEL	43.2%	-12.9%
SITES	15.4%	-9.5%
WALMEX	11.1%	-0.4%
Promedio	20.8%	-20.7%
Nafrac (IPyC)	15.0%	-12.6%
Diferencia	2.4ppt	-5.5ppt

Comentarios Sobre las Compañías

Como complemento a la tabla de la portada, presentamos un comentario breve sobre el grupo de emisoras que conforman nuestro portafolio de Mediano Plazo de México este mes:

AC: Arca Continental (Sector Consumo) Precio Objetivo 2019 P\$148.4 potencial 41.3% vs. 12.6% esperado para el IPyC en el mismo periodo.

Continuamos con la compañía derivado de un modelo de negocio sólido (crecimientos en Ebitda +17.8% en 2019 vs. U12M) sin que lo anterior se refleje en el múltiplo FV/Ebitda, el cual presenta un descuento de 20.7% vs. los U5A. Sumado a lo anterior, observamos un mejor panorama en los próximos trimestres en todas sus divisiones: 1) en México, el próximo gobierno tiene planes de incrementar programas asistenciales, lo que impulsaría el consumo de productos básicos; 2) para EUA, AC está rediseñando los procesos de producción con el objetivo de generar eficiencias en los costos y gastos de operación y 3) respecto de Sudamérica, se espera una recuperación en las economías (Perú, Ecuador y Argentina), lo que impulsaría el consumo en dichos países.

BBAJIO: Banco del Bajío (Sector Financiero) Precio Objetivo 2019 P\$50, potencial 35.4% vs. 12.6% IPyC

Nos mantenemos positivos del desempeño de esta emisora para 2019. Estimamos que la Cartera de Crédito se mantenga con un crecimiento de 16%, por arriba del promedio del sector (10.0%), con un ROE de 20% (de los más altos de México) y un avance en la Utilidad Neta de 30%. Creemos que la empresa se verá favorecida de los planes y proyectos que tiene la nueva administración en infraestructura, principalmente en el desarrollo del sur del país, ya que es un área geográfica en la que BBAJIO tiene amplia presencia. Por otro lado, seguimos observando que la iniciativa sobre la prohibición en el cobro de comisiones que podría ejecutarse el siguiente año tiene un nivel de riesgo bajo, con un impacto de alrededor del 1% sobre los ingresos totales, ya que el 80% de su cartera se ubica en el segmento comercial, y no en consumo.

CREAL: Crédito Real (Sector Financiero-No Bancario) Precio Objetivo 2019 P\$28, potencial 41.2% vs. 12.6% IPyC.

Ofrece una Atractiva combinación de crecimiento y valor. Nos mantenemos positivos sobre el crecimiento de la Cartera para el 2019 de 23.2% y en la Utilidad Neta de 30.6% con una muy buena calidad de activos (IMOR 2019e de 2.0%) y niveles de ROE de 17.0% (Excluyendo Bono Perpetuo). Resaltamos el uso de efectivo (US100mn) que estará utilizando en la recompra de sus propias acciones, lo que generaría un dividendo implícito de hasta 23% en los próximos 24 meses, aunado a sus niveles de valuación atractivos. El múltiplo PU se ubica en 4.2x cotizando con un descuento de 51.4% comparado con la media del sector, mientras que su múltiplo P/BV se ubica en 0.55x, insistimos que este nivel es TOTALMENTE INJUSTIFICADO. El riesgo por la prohibición del cobro de comisiones es bajo, dado que las comisiones señaladas en la iniciativa no las realiza Creal.

HOTEL: Grupo Hotelero Santa Fe (Sector: Consumo Discrecional) Precio Objetivo 2019 P\$15.2, potencial 85.4% vs. 12.6% IPyC

La emisora presenta fundamentales sólidos con aumento de 17.9% en Ebitda para 2019, mientras que el múltiplo FV/Ebitda de 12.8x implica un descuento de 12.9% vs. el promedio de 3er año.

Hotel tiene en su pipeline 4 hoteles en proceso de estabilización (+36 meses bajo la operación de la compañía) y pretende iniciar operaciones de 5 hoteles más de aquí al cierre 2019, con lo que incrementaría 12.5% el número de cuartos, y llegaría a 6,632 cuartos en 27 hoteles. A nivel macro, el sector turismo en México tiene una perspectiva muy positiva con el incremento de visitantes al país, y la emisora tiene presencia en los principales destinos de playa. Asimismo, una de las fortalezas es que una depreciación del peso frente al dólar impactaría positivamente los resultados de la emisora.

SITES: Telesites (Sector Telecomunicaciones) Precio Objetivo 2019 P\$19.5, potencial 56.0% vs. el 12.6% esperado para el IPyC en el mismo periodo

Para cierre 2019 esperamos un crecimiento en Ebitda de 15.4%. A nivel de valuación, la emisora presenta un 9.5% de descuento en el múltiplo FV/Ebitda respecto del promedio de 3 años. En el reporte del 3T18, la compañía creció en Ebitda 23.5% con una mejora en la rentabilidad de 3.2ppts y estimamos que la expansión en los márgenes continuará. Sumado al crecimiento y niveles de valuación ya mencionados, consideramos que Sites tiene poca exposición a riesgos político y regulatorio; de hecho, en caso de que el sector telecomunicaciones sea sujeto a algún cambio estructural, sería con la intención de ampliar la conectividad en el país, lo que beneficiaría directamente su modelo de negocios.

WALMEX (Sector Consumo) Precio Objetivo 2019 P\$60.0 potencial 19.2% vs. 12.6% esperado para el IPyC en el mismo periodo

La emisora ofrece una oportunidad atractiva en términos defensivos. El constante incremento en VMT está por arriba del sector, lo cual refleja su liderazgo en el consumo. Lo anterior sin descuidar la rentabilidad en sus operaciones donde continuamente se realizan innovaciones en los procesos de logística y distribución. Para el 2019 se espera un incremento de 11.1% en Ebitda (vs.U12M).

Anexo: Criterios de Selección

Análisis Internacional, Estrategia Bx+

Para seleccionar las empresas, llevamos a cabo un estricto proceso de filtro (requisitos) de información de fuentes de análisis especializadas en EUA. El análisis no es propio, sin embargo la estrategia sí lo es. Los filtros de selección se detallan en la siguiente tabla.

Criterio / Requisito	Condición	Observación / Racional
Emisoras "Importantes"	"Peso" igual mayor a 0.25% dentro del S&P 500	Las emisoras de mayor "peso" en el S&P son las de mayor cobertura de analistas internacionales. Cabe resaltar que sólo 92 de las 500 empresas tienen un peso superior al 0.25%, es decir solamente el 18.4% del total.
Precios Objetivos (Po)	Rendimiento de, por lo menos, el doble (2.0x) del S&P 500, o mayores al 22.0% ANUAL (en dólares).	Para que la exposición en esta emisora se "justifique" debe ofrecer un rendimiento muy superior al del propio Índice.
Actualizadas	Recomendaciones y PO no mayores a 3 meses	Este filtro asegura una atención y actualización permanente de los analistas, ante cualquier cambio de perspectiva.
Opinión Favorable	Mínimo del 70% de las recomendaciones de "Compra", o el 60% de Compra	Debe existir un consenso generalizado respecto de una recomendación positiva (Compra)
Consenso	Mínimo de 6 Recomendaciones y PO en los últimos 3 meses	Además de la actualización mencionada en el 3° filtro, este argumento asegura una cantidad suficiente de estimaciones (Precios Objetivo) a fin de que sea representativa.
Acceso Desde México	Que coticen en el SIC de la BMV	Permite a inversionistas locales construir su portafolio en México (en pesos) por medio de la BMV.

Posibles Efectos del Tipo de Cambio: Una Variable a Tomar Muy en Cuenta

Como se mencionó, uno de los filtros es que la acción a incluir en el portafolio debe cotizar en el Mercado Global del a BMV (SIC). Al cotizar en México, su precio se expresa en pesos y es el resultado del precio en su mercado de origen (S&P 500) convertido al tipo de cambio (peso mexicano-dólar EUA) de ese momento. Por lo tanto las variaciones en el tipo de cambio pueden tener un efecto sustancial, tal como se muestra en la tabla siguiente en donde detallamos ejemplos con los 4 escenarios posibles. A nivel general, una depreciación del peso tiene un impacto positivo, mientras que la apreciación genera el efecto contrario.

PTBBX+ EUA – Efecto Del Tipo De Cambio. Escenarios											
Escenario			Compra				Venta		Ganancia Pérdida		
Precio de la acción en US\$	Peso Mexicano	Emisora	Precio US\$	TC	Precio P\$	Precio US\$	TC	Precio P\$	Precio US\$	TC	Precio P\$
Aumento	Depreciación	AA	20	19.0	380.0	25.0	18.0	450.0	25.0%	-5.3%	18.4%
Aumento	Apreciación	BB	15	19.0	285.0	20.0	19.5	390.0	33.3%	2.6%	36.8%
Reducción	Depreciación	CC	30	19.0	570.0	20.0	21.0	420.0	-33.3%	10.5%	-26.3%
Reducción	Apreciación	DD	25	19.0	475.0	15.0	20.5	307.5	-40.0%	7.9%	-35.3%

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, Marisol Huerta Mondragón, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.veporamas.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**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepomas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepomas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepomas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepomas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepomas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	racamacho@vepomas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepomas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepomas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@vepomas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepomas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepomas.com
Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ahuerta@vepomas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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