

CATEGORÍA: Estrategia Bursátil / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Compartir nuestras mejores ideas en la elección y diversificación de acciones para una óptima relación Riesgo-Rendimiento en un portafolio de acciones de México.

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

Santiago Ramón Cajal

Equipo de Análisis Bursátil

Enero 08, 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: Menores Riesgos Aunque con Menor Crecimiento

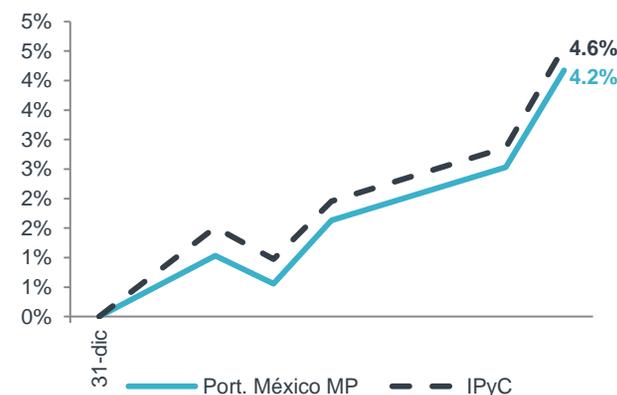
Los dos factores que generaban más incertidumbre en el mercado accionario se han moderado de forma importante. Por un lado las recientes declaraciones del chairman de la FED han confirmado lo que se esperaba: un menor ritmo en el incremento de tasas, dependiendo de los datos económicos clave. Asimismo las tensiones comerciales entre EUA y China han cedido y luego de retomar el diálogo, ambas partes han declarado una alta probabilidad de llegar a un acuerdo razonable. A nivel local, la percepción de riesgo continúa aunque de una forma más moderada. Como ya lo hemos dicho, existe una gran coincidencia de esperar algunos meses para tener mayor claridad y visibilidad respecto de los efectos de las medidas impulsadas por el nuevo gobierno.

Desempeño: Ligeramente Menor que el Benchmark

Luego de un 2018 complicado donde nuestra cartera tuvo un desempeño marginalmente mejor que el IPyC, este inicio de año el Portafolio registra un desempeño prácticamente igual al del parámetro a vencer.

Sin cambios. Emisoras Favorecidas por Presupuesto 2019

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 combinados con una perspectiva positiva especialmente relacionada con la reciente aprobación del presupuesto 2019 en donde vemos el sector consumo como el principal beneficiado, junto con otros sectores como el Financiero no Bancario y el de Turismo, particularmente el segmento hotelero ([ver Presupuesto: Sector Consumo, el Ganador](#)).



| Emisoras | | Riesgo | | | Rendimiento | | | |
|-------------------|---------------------|--------------|--------------------|------------------|---------------|-------------|----------------|---------------|
| Emisora | Sector | Peso en IPyC | Peso en Portafolio | Riesgo Ponderado | Precio Actual | PO 2019 | Potencial 2019 | Rend. Pond. |
| NAFTRAC | | 100% | 68.0% | 68.0% | 43.6 | 47.2 | 8.4% | 5.7% |
| AC | Alimentos y Bebidas | 1.6% | 6.4% | 1.6% | 112.6 | 148.0 | 31.5% | 2.0% |
| CREAL | Financieras | | 5.9% | | 19.1 | 26.0 | 36.1% | 2.1% |
| HOTEL | Fibras / Real State | | 4.9% | | 8.3 | 12.3 | 48.1% | 2.3% |
| SITES | Telcos y Medios | | 4.8% | | 12.3 | 17.9 | 45.6% | 2.2% |
| WALMEX | Retail | 9.3% | 10.1% | 9.3% | 50.5 | 63.7 | 26.1% | 2.6% |
| Total | | | 100% | 79.0% | | | | 17.0% |
| IPyC | | | | | | | | 8.4% |
| Diferencia | | | | | | | | 8.6ppt |

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 24.3% vs. 7.0% del IPyC sumado a un descuento en FV/Ebitda de 18.8% (vs. un descuento de 8.7% del IPyC).

| Emisoras | Estimados 2019 Ebitda / Ut Neta | FV/Ebitda Var. Promedio 5 Año |
|----------------------|------------------------------------|----------------------------------|
| AC | 17.8% | -16.3% |
| CREAL | 23.9% | -52.1% |
| HOTEL | 43.2% | -13.6% |
| NAFTRAC | 15.0% | -8.7% |
| SITES | 18.3% | -10.4% |
| WALMEX | 11.1% | -1.6% |
| Promedio | 24.3% | -18.8% |
| Nafrac (IPyC) | 7.0% | -8.7% |
| Diferencia | 17.3ppt | -10.1ppt |

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\$148.0 potencial 31.5% vs. 8.4% 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 5.9% vs. los U2A. Sumado a lo anterior, observamos un mejor panorama en los próximos trimestres, derivado por los programas asistenciales implementados ante la nueva administración, ya que ésto implicaría un mayor ingreso para las familias, lo cual impulsa el consumo de productos básicos.

CREAL: Crédito Real (Sector Financiero-No Bancario) Precio Objetivo 2019 P\$26.0, potencial 36.1% vs. 8.4% del IPyC.

Ofrece una atractiva combinación de crecimiento y valor. Esperamos que concluya 2018 con un crecimiento en cartera de 25% (superior al 20% de la guía). Mientras que para 2019, el crecimiento en dicho rubro se mantenga con un alza de doble dígito (+ 23%). Lo anterior sin descuidar la calidad de activos (IMOR 2019e de 2.0%) y los 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 4.02x cotizando con un descuento de 53.1% comparado con la media del sector, mientras que su múltiplo P/BV se ubica en 0.5x. 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\$12.3, potencial 48.1% vs. 8.4% del 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 3 años.

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\$17.9, potencial 45.6% vs. el 8.4% del IPyC.

Para cierre del 2019 esperamos un crecimiento en Ebitda de 18.3%. A nivel de valuación, la emisora presenta un 9.5% de descuento en el múltiplo FV/Ebitda respecto del promedio de 3 años. Sumado al crecimiento y niveles de valuación ya mencionados, consideramos que Sites tiene poca exposición a riesgos político y regulatorio; el objetivo del nuevo gobierno ante la ampliación de la conectividad en el país, podría beneficiar directamente su modelo de negocios.

WALMEX (Sector Consumo) Precio Objetivo 2019 P\$63.7 potencial 26.1% vs. el 8.4% del IPyC..

La emisora ofrece una oportunidad atractiva en términos defensivos, sumado a que se encuentra en un sector que se beneficiará ante el presupuesto 2019. 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).



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, Eduardo Lopez Ponce, 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.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**

| | | | |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 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 |
| Eduardo Lopez Ponce | Analista Industriales / Minería / Materiales | 55 56251500 x 1453 | elopezp@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 |
|--------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------|----------------------------------------------------------|