

# Rompecabezas

## CONCLUSIÓN TRIMESTRAL 4T13

GRUPO FINANCIERO



### REPORTES CORPORATIVOS TRIMESTRALES

En días pasados, concluyó el periodo de reportes financieros trimestrales de las empresas en Bolsa del 4T13. Insistimos en la importancia del periodo de reportes pues únicamente cuatro veces en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar y/o modificar las estimaciones y en consecuencia algunos Precios Objetivos. La revisión es una práctica común internacional. En EUA por ejemplo, se registra por año cerca de 180,000 revisiones de estimaciones de utilidades de más de 3,500 analistas.

**A nivel de consolidado, el IPyC mostró crecimientos en Ventas del 4.2% y una disminución en el Ebitda de 2.4%, las cifras resultaron mixtas respecto de los estimados previos (Ventas en línea y Ebitda por debajo).** Con estos resultados en el acumulado para todo 2013 el IPyC registró un crecimiento en Ventas de 1.2% y una reducción en el Ebitda de 3.1% en términos comparables.

### CATALIZADOR: CRECIMIENTO EN UTILIDADES

Diferentes estudios han demostrado que el crecimiento en las utilidades de una empresa es el principal catalizador para el comportamiento de una acción en Bolsa (incide en un abaratamiento de las valuaciones –múltiplos-). La clave en el uso de la revisión de utilidades estimadas en el proceso de inversión bursátil consiste en no enfocarse en los cambios realizados por un analista en lo individual, sino de los cambios realizados por un grupo de analistas a través del tiempo. La estadística confirma que entre mayor cantidad de revisiones a la alza en sus utilidades haya tenido una empresa en Bolsa en el pasado, mayor es la probabilidad que se sigan revisando a futuro. Otros datos interesantes que provee la estadística son: 1) Las revisiones de utilidades son más “rentables” en el proceso de selección cuando se hacen en empresas más pequeñas (menor valor de mercado); y 2) Las revisiones tienen mayor “valor” cuando son lejos del consenso.

### CONCISOS: LOS DOS MEJORES... AUTLAN Y OHLMEX

En esta nota, “calificamos” los reportes en función al crecimiento del resultado operativo (Ebitda). 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. Es el caso de **Autlan** y **Ohlmex** además de observar crecimientos en Ebitda de 991.0% y 80.4% respectivamente, superaron sus expectativas en 398.2% y 202.8%, respectivamente. En este grupo también destacan algunas de nuestras favoritas como **Funo** y **Creal**.

| CARACTERÍSTICA DE REPORTE                                                                                                                       | CALIFICACIÓN     | IMPLICACIÓN POTENCIAL                                                       | EMISORAS AL 4T13                                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% 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                       | Autlan, Ohlmex, Gsanbor, Pinfra, Finn, Mega, Ideal, Axtel, Pochtec, Vesta, <b>Funo, Creal</b> y Alsea     |
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> al esperado por el consenso del mercado  | <b>BUENO</b>     | Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo                                 | Gap, Gruma, Gentera, <b>Gfnorte</b> , Gfregio, Sanmex, Gfinbur, <b>Sport, Cultiba</b> , Asur y <b>Lab</b> |
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% 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 | Ac, <b>Fiho</b> , Simec, Bimbo y Cemex                                                                    |

“La vida es el arte de sacar conclusiones suficientes a partir de datos insuficientes”

**Samuel Butler**

Carlos Ponce B.  
cponce@vepormas.com.mx  
5625 1537

@CPonceBustos

Rodrigo Heredia M.  
rheredia@vepormas.com.mx  
5625 1515

Juan Elizalde M.  
jelizalde@vepormas.com.mx  
5625 1500 (x1709)

Marzo 05, 2014



CATEGORÍA:  
ESTRATEGIA BURSÁTIL



**6** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.





## RESUMEN DE RESULTADOS (mdp)

Aquí tiene el de las emisoras que en el cuarto trimestre del año presentaron crecimientos en sus utilidades operativas (Ebitda) 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. Las emisoras en “negrita” son nuestras **empresas Favoritas que forman parte de nuestro Portafolio BX+CAP y nuestras empresas Comodines**.

| CALIFICACIÓN          | CONDICION                                              | Emisora        | 4T13 Reportado | 4T12 Reportado | 4T13 Estimado | Variación     | Var. Vs Estim. | IMPLICACION POTENCIAL                                          |
|-----------------------|--------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------------------------------------------------------|
| EXCELENTE<br>REPORTE  | FUERTE<br>CRECIMIENTO<br>Y MEJOR A ESPERADO            | AUTLAN         | 389            | 36             | 78            | 991.0%        | 398.2%         | REVISIÓN ALZA<br>PRECIO<br>OBJETIVO                            |
|                       |                                                        | OHLMEX         | 7,420          | 4,113          | 2,451         | 80.4%         | 202.8%         |                                                                |
|                       |                                                        | GSANBOR        | 2,224          | 2,002          | 1,754         | 11.1%         | 26.8%          |                                                                |
|                       |                                                        | PINFRA         | 1,080          | 835            | 883           | 29.4%         | 22.3%          |                                                                |
|                       |                                                        | FINN           | 58             | 50             | 50            | 16.0%         | 16.0%          |                                                                |
|                       |                                                        | MEGA           | 1,221          | 945            | 1,054         | 29.2%         | 15.8%          |                                                                |
|                       |                                                        | IDEAL          | 1,626          | 991            | 1,446         | 64.1%         | 12.5%          |                                                                |
|                       |                                                        | AXTEL          | 716            | 381            | 641           | 87.8%         | 11.7%          |                                                                |
|                       |                                                        | POCHTEC        | 55             | 35             | 50            | 59.9%         | 11.4%          |                                                                |
|                       |                                                        | VESTA          | 163            | 126            | 148           | 29.2%         | 10.1%          |                                                                |
|                       |                                                        | <b>FUNO</b>    | <b>967</b>     | <b>392</b>     | <b>892</b>    | <b>146.7%</b> | <b>8.4%</b>    |                                                                |
|                       |                                                        | <b>CREAL</b>   | <b>294</b>     | <b>177</b>     | <b>276</b>    | <b>65.8%</b>  | <b>6.4%</b>    |                                                                |
|                       |                                                        | ALSEA          | 614            | 479            | 578           | 28.1%         | 6.2%           |                                                                |
| BUEN<br>REPORTE       | FUERTE<br>CRECIMIENTO PERO<br>EN LINEA CON<br>ESPERADO | GAP            | 845            | 726            | 820           | 16.4%         | 3.0%           | SE MANTIENEN<br>COMO<br>ATRACTIVAS<br>MISMO<br>PRECIO OBJETIVO |
|                       |                                                        | GRUMA          | 1,806          | 1,357          | 1,756         | 33.1%         | 2.9%           |                                                                |
|                       |                                                        | GENTERA        | 696            | 572            | 682           | 21.6%         | 2.2%           |                                                                |
|                       |                                                        | <b>GFNORTE</b> | <b>3,696</b>   | <b>3,290</b>   | <b>3,622</b>  | <b>12.3%</b>  | <b>2.0%</b>    |                                                                |
|                       |                                                        | GFREGIO        | 424            | 304            | 424           | 39.5%         | 0.1%           |                                                                |
|                       |                                                        | SANMEX         | 6,135          | 3,309          | 6,135         | 85.4%         | 0.0%           |                                                                |
|                       |                                                        | GFINBUR        | 7,936          | 3,417          | 7,936         | 132.2%        | 0.0%           |                                                                |
|                       |                                                        | <b>SPORT</b>   | <b>54</b>      | <b>45</b>      | <b>55</b>     | <b>19.7%</b>  | <b>-1.7%</b>   |                                                                |
|                       |                                                        | <b>CULTIBA</b> | <b>467</b>     | <b>207</b>     | <b>476</b>    | <b>125.3%</b> | <b>-2.0%</b>   |                                                                |
|                       |                                                        | ASUR           | 762            | 671            | 782           | 13.5%         | -2.6%          |                                                                |
|                       |                                                        | <b>LAB</b>     | <b>1,341</b>   | <b>1,158</b>   | <b>1,414</b>  | <b>15.8%</b>  | <b>-5.2%</b>   |                                                                |
| ATENCIÓN<br>(Humm...) | FUERTE<br>CRECIMIENTO<br>PERO MENOR<br>A LO ESPERADO   | AC             | 3,024          | 2,733          | 3,215         | 10.7%         | -5.9%          | DE MANTENER<br>A REVISION<br>DE BAJA EN<br>PRECIO OBJETIVO     |
|                       |                                                        | <b>FIHO</b>    | <b>79</b>      | <b>68</b>      | <b>87</b>     | <b>16.2%</b>  | <b>-9.2%</b>   |                                                                |
|                       |                                                        | SIMEC          | 300            | 200            | 331           | 49.8%         | -9.4%          |                                                                |
|                       |                                                        | BIMBO          | 4,366          | 3,759          | 5,020         | 16.1%         | -13.0%         |                                                                |
|                       |                                                        | CEMEX          | 6,465          | 5,030          | 8,388         | 28.5%         | -22.9%         |                                                                |

**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





## 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 %<br>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.                                                                                                                                                                                                                                     |

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





## VARIACIÓN EBITDA DEL IPyC

A continuación se detallan los crecimientos en Ebitda de cada emisora miembro del IPyC, así como el de misma muestra. **Cabe recordar la importancia de conocer este dato** dado que a partir de estas variaciones, como del múltiplo FV/Ebitda es como algunos estrategas (entre ellos nosotros) estimamos el nivel del indicador. (ver cuadro en la Pág. 5)

| EMISORA     | 4T13           | 4T12           | Variación    | 12M13          | 12M12          | Variación    |
|-------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| AC          | 3,024          | 2,733          | 10.7%        | 12,369         | 10,866         | 13.8%        |
| ALFA        | 5,244          | 5,408          | -3.0%        | 22,017         | 24,634         | -10.6%       |
| ALPEK       | 1,337          | 1,830          | -26.9%       | 4,950          | 9,606          | -48.5%       |
| ALSEA       | 614            | 479            | 28.1%        | 2,038          | 1,609          | 26.7%        |
| AMX         | 63,521         | 62,617         | 1.4%         | 255,699        | 264,735        | -3.4%        |
| ASUR        | 762            | 671            | 13.5%        | 3,289          | 2,931          | 12.2%        |
| BIMBO       | 4,366          | 3,759          | 16.1%        | 15,705         | 12,735         | 23.3%        |
| BOLSA       | 228            | 262            | -13.0%       | 1,013          | 915            | 10.7%        |
| CEMEX       | 6,465          | 5,030          | 28.5%        | 29,060         | 29,016         | 0.2%         |
| CHDRAUI     | 1,126          | 1,092          | 3.1%         | 4,438          | 4,250          | 4.4%         |
| COMERCI     | 939            | 891            | 5.4%         | 4,017          | 3,721          | 7.9%         |
| ELEKTRA     | 2,049          | 2,094          | -2.2%        | 9,658          | 11,507         | -16.1%       |
| FEMSA       | 12,182         | 12,422         | -1.9%        | 39,226         | 37,462         | 4.7%         |
| GAP         | 845            | 726            | 16.4%        | 3,256          | 2,941          | 10.7%        |
| GENTERA     | NA             | NA             | NA           | NA             | NA             | NA           |
| GFINBUR     | NA             | NA             | NA           | NA             | NA             | NA           |
| GFNORTE     | NA             | NA             | NA           | NA             | NA             | NA           |
| GFREGIO     | NA             | NA             | NA           | NA             | NA             | NA           |
| GMEXICO     | 11,967         | 19,537         | -38.7%       | 52,619         | 65,124         | -19.2%       |
| GRUMA       | 1,806          | 1,357          | 33.1%        | 6,467          | 4,404          | 46.8%        |
| GSANBOR     | 2,224          | 2,002          | 11.1%        | 5,710          | 5,226          | 9.3%         |
| ICA         | 1,121          | -124           | -1005.2%     | 4,153          | 2,608          | 59.2%        |
| ICH         | 364            | 333            | 9.4%         | 2,698          | 3,997          | -32.5%       |
| IENOVA      | 712            | 895            | -20.5%       | 3,347          | 3,482          | -3.9%        |
| KIMBER      | 2,067          | 2,245          | -7.9%        | 8,725          | 8,127          | 7.4%         |
| KOF         | 8,510          | 8,744          | -2.7%        | 28,417         | 27,110         | 4.8%         |
| LAB         | 1,341          | 1,158          | 15.8%        | 3,001          | 2,558          | 17.3%        |
| LIVEPOL     | 5,576          | 5,079          | 9.8%         | 12,536         | 11,769         | 6.5%         |
| MEXCHEM     | 2,280          | 2,350          | -3.0%        | 11,629         | 12,458         | -6.7%        |
| OHLMEX      | 7,420          | 4,113          | 80.4%        | 15,404         | 10,724         | 43.6%        |
| PE&OLES     | 2,684          | 7,163          | -62.5%       | 15,025         | 25,720         | -41.6%       |
| PINFRA      | 1,080          | 835            | 29.4%        | 3,716          | 3,072          | 21.0%        |
| SANMEX      | NA             | NA             | NA           | NA             | NA             | NA           |
| TLEVISA     | 7,887          | 7,623          | 3.5%         | 28,585         | 26,614         | 7.4%         |
| WALMEX      | 12,674         | 13,324         | -4.9%        | 40,221         | 39,815         | 1.0%         |
| <b>IPyC</b> | <b>172,415</b> | <b>176,647</b> | <b>-2.4%</b> | <b>648,990</b> | <b>669,737</b> | <b>-3.1%</b> |

**Fuente:** Grupo Financiero BX+ y BMV





## MATRIZ DE PRONÓSTICOS IPyC

**Actualizamos nuestro pronóstico para el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) para 2014 de 48,600 pts. señalado en septiembre de 2013, hacia 47,000 pts.** La modificación es resultado de variables de carácter estructural al reconocer el aún fuerte peso de la acción de América Móvil (Amx) en el índice bursátil (17.0%) y su perspectiva incierta frente al avance más rápido a lo esperado en la nueva regulación del sector de telecomunicaciones. En los últimos cinco años, el múltiplo FV/Ebitda del IPyC registró un nivel máximo de 10.9x vs. un nivel actual de 9.7x, equivalente a una corrección del -11.0%, mientras que la acción de Amx alcanzó un máximo de 10.6x para cotizar ahora en 5.9x, es decir un ajuste de -44.0%. Suponemos que la menor valuación de AMX afectará la propia valuación del IPyC y que ahora los inversionistas estarán dispuestos a pagar valuaciones (FV/Ebitda) sobre 10.00x FV/Ebitda hacia fin de año en vez de las 10.25x consideradas en septiembre pasado.

**Rompecabezas – Pronóstico IPyC 2014 (Matriz Múltiplo FV/Ebitda y Crecimiento Ebitda estimado)**

| Var% Ebitda | 9.25x            | 9.50x            | 9.75x            | 10.00x           | 10.25x           | 10.50x           | 10.75x           | 11.00x           | 11.25x           |
|-------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 4.5%        | 40,618.62        | 42,047.01        | 43,475.41        | 44,903.81        | 46,332.20        | 47,760.60        | 49,189.00        | 50,617.39        | 52,045.79        |
| 5.5%        | 41,124.36        | 42,566.43        | 44,008.50        | 45,450.56        | 46,892.63        | 48,334.69        | 49,776.76        | 51,218.82        | 52,660.89        |
| 6.5%        | 41,630.11        | 43,085.85        | 44,541.58        | 45,997.32        | 47,453.05        | 48,908.79        | 50,364.52        | 51,820.26        | 53,275.99        |
| 7.5%        | 42,135.86        | 43,605.26        | 45,074.67        | 46,544.07        | 48,013.48        | 49,482.88        | 50,952.28        | 52,421.69        | 53,891.09        |
| <b>8.5%</b> | <b>42,641.61</b> | <b>44,124.68</b> | <b>45,607.75</b> | <b>47,090.83</b> | <b>48,573.90</b> | <b>50,056.97</b> | <b>51,540.04</b> | <b>53,023.12</b> | <b>54,506.19</b> |
| 9.5%        | 43,147.36        | 44,644.10        | 46,140.84        | 47,637.58        | 49,134.32        | 50,631.06        | 52,127.80        | 53,624.55        | 55,121.29        |
| 10.5%       | 43,653.11        | 45,163.52        | 46,673.93        | 48,184.34        | 49,694.75        | 51,205.16        | 52,715.57        | 54,225.98        | 55,736.39        |
| 11.5%       | 44,158.85        | 45,682.93        | 47,207.01        | 48,731.09        | 50,255.17        | 51,779.25        | 53,303.33        | 54,827.41        | 56,351.49        |
| 12.5%       | 44,664.60        | 46,202.35        | 47,740.10        | 49,277.85        | 50,815.59        | 52,353.34        | 53,891.09        | 55,428.84        | 56,966.58        |

Fuente: Grupo Financiero BX+

## FUNDAMENTALES SIN CAMBIO

Mantenemos la estimación de un crecimiento nominal ponderado en los resultados operativos (Ebitda) de las empresas del IPyC de 8.5% como consecuencia de una recuperación económica gradual local, mayor gasto de gobierno, una base de comparación fácil después de un avance prácticamente nulo del 2013 y la también consolidación en la recuperación económica de EUA (nuestro principal socio comercial). También continúa el supuesto de estabilidad en las estructuras de deuda de las empresas.

## MAYOR COINCIDENCIA CON METODOLOGIA DE PRECIOS OBJETIVOS

Con el ajuste realizado, el nuevo pronóstico de 47,000 coincide mucho más con la metodología alterna de precios objetivos cuyo pronóstico reciente para el indicador bursátil es 47,255 pts.

## 2014: CATALIZADORES LOCALES EN ABRIL

Por lo que toca a los catalizadores de este año. Mantenemos nuestra opinión que serán en su mayoría de carácter interno (local). La publicación de un PIB y de reportes corporativos al 1T14 más fuertes (favorecidos en gran parte por bases de comparación bajas) y el avance de leyes secundarias en reformas deberán ser importantes. **Todo esto hacia el mes de abril.**



## EFECTO ESTRUCTURAL AMX

Las tablas y gráficas siguientes demuestran el mucho mayor castigo proporcional que los inversionistas han decidido en las valuaciones (FV/Ebitda) de América Móvil vs. el IPyC en los últimos años. Un nuevo rango de múltiplos permitidos para la telefónica se explica sin duda a partir del conocimiento de un nuevo contexto regulatorio en el sector (Reforma Telecomunicaciones).

Dada la importancia de AMX en el IPyC, la revalorización en la misma debería afectar también al propio índice general del mercado accionario mexicano.

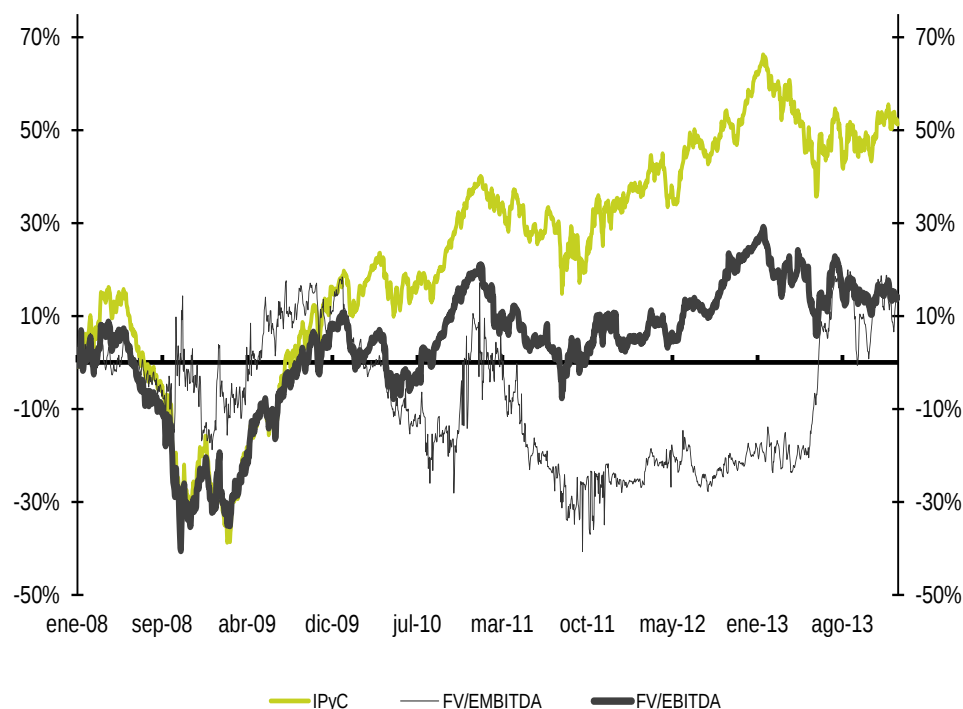
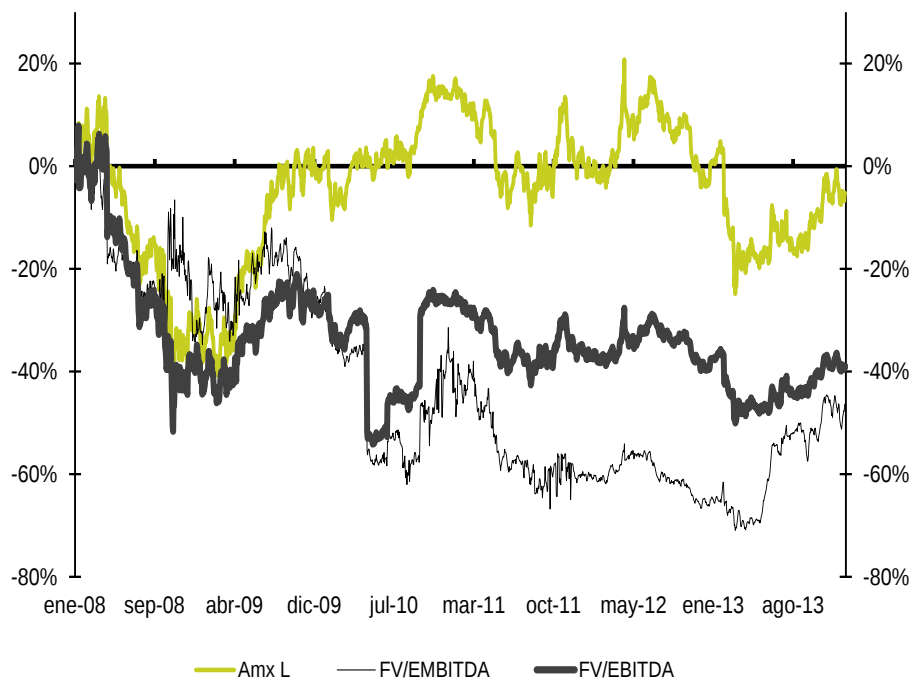
### Rompecabezas – Comparativos AMX e IPyC (Precios y Múltiplo FV/Ebitda)

AMX – Precio y FV/Ebitda 5 años

| Indicador              | Máximo       | Promedio     | Mínimo      | Actual       |
|------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| <b>Amx L</b>           | <b>18.66</b> | <b>14.74</b> | <b>8.15</b> | <b>14.64</b> |
| Var. % Desde Máximo    |              | -21.0%       | -56.4%      | -21.5%       |
| Var. % Contra Promedio | 26.6%        |              | -44.7%      | -0.7%        |
| Var. % Desde Mínimo    | 129.1%       | 80.9%        |             | 79.7%        |
| <b>FV/EBITDA</b>       | <b>10.55</b> | <b>6.49</b>  | <b>4.49</b> | <b>5.97</b>  |
| Var. % Desde Máximo    |              | -38.5%       | -57.5%      | -43.4%       |
| Var. % Contra Promedio | 62.6%        |              | -30.8%      | -7.9%        |
| Var. % Desde Mínimo    | 135.1%       | 44.6%        |             | 33.2%        |

IPyC – Precio y FV/Ebitda 5 años

| Indicador              | Máximo           | Promedio         | Mínimo           | Actual           |
|------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>IPyC</b>            | <b>45,912.51</b> | <b>33,978.12</b> | <b>16,868.66</b> | <b>41,788.62</b> |
| Var. % Desde Máximo    |                  | -26.0%           | -63.3%           | -9.0%            |
| Var. % Contra Promedio | 35.1%            |                  | -50.4%           | 23.0%            |
| Var. % Desde Mínimo    | 172.2%           | 101.4%           |                  | 147.7%           |
| <b>FV/EBITDA</b>       | <b>10.92</b>     | <b>8.78</b>      | <b>5.04</b>      | <b>9.66</b>      |
| Var. % Desde Máximo    |                  | -19.6%           | -53.9%           | -11.6%           |
| Var. % Contra Promedio | 24.4%            |                  | -42.6%           | 10.0%            |
| Var. % Desde Mínimo    | 116.8%           | 74.3%            |                  | 91.6%            |



Fuente: Grupo Financiero BX+ / BMV



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, José Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), 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, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos 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<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>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                     |





## Directorio

| DIRECCIÓN                         |                                                    |                    |                                                                            |
|-----------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| Alejandro Finkler Kudler          | Director General / Casa de Bolsa                   | 55 56251500 x 1523 | <a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>     |
| Carlos Ponce Bustos               | Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia        | 55 56251537 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>         |
| Fernando Paulo Pérez Saldivar     | Director Ejecutivo de Mercados                     | 55 56251517 x 1517 | <a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>         |
| Juan Mariano Cerezo Ruiz          | Director de Mercados                               | 55 56251609 x 1609 | <a href="mailto:icerezo@vepormas.com.mx">icerezo@vepormas.com.mx</a>       |
| Manuel Antonio Ardines Pérez      | Director De Promoción Bursátil                     | 55 56251500 x 9109 | <a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>     |
| Jaime Portilla Escalante          | Director De Promoción Bursátil Monterrey           | 81 83180300 x 7329 | <a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@vepormas.com.mx</a>   |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia       | 55 56251541 x 1541 | <a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>   |
| ANÁLISIS BURSÁTIL                 |                                                    |                    |                                                                            |
| Rodrigo Heredia Matarazzo         | Subdirector - Sector Minería                       | 55 56251515 x 1515 | <a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>     |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez     | Proyectos y Procesos Bursátiles                    | 55 56251514 x 1514 | <a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>         |
| Marco Medina Zaragoza             | Vivienda / Infraestructura / Fibras                | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>     |
| Jose Maria Flores Barrera         | Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional         | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>     |
| Andrés Audiffred Alvarado         | Telecomunicaciones / Financiero                    | 55 56251530 x 1530 | <a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@vepormas.com.mx</a> |
| Juan Elizalde Moreras             | Comerciales / Aeropuertos / Industriales           | 55 56251709 x 1709 | <a href="mailto:jelizalde@vepormas.com.mx">jelizalde@vepormas.com.mx</a>   |
| Juan Jose Reséndiz Téllez         | Análisis Técnico                                   | 55 56251511 x 1511 | <a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>   |
| Juan Antonio Mendiola Carmona     | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251508 x 1508 | <a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>   |
| Daniel Sánchez Uranga             | Editor Bursátil                                    | 55 56251529 x 1529 | <a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>     |
| ESTRATEGIA ECONOMICA              |                                                    |                    |                                                                            |
| José Isaac Velasco Orozco         | Analista Económico                                 | 55 56251500 x 1454 | <a href="mailto:jvelascoo@vepormas.com.mx">jvelascoo@vepormas.com.mx</a>   |
| Edmond Kuri Sierra                | Analista Económico                                 | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>           |
| ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS     |                                                    |                    |                                                                            |
| Mónica Mercedes Suarez            | Director de Gestión Patrimonial                    | 55 11021800 x 1964 | <a href="mailto:mmsuarezh@vepormas.com.mx">mmsuarezh@vepormas.com.mx</a>   |
| Mario Alberto Sánchez Bravo       | Subdirector de Administración de Portafolios       | 55 56251513 x 1513 | <a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>   |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez       | Gestión de Portafolios                             | 55 56251526 x 1526 | <a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>     |
| Ramón Hernández Vargas            | Sociedades de Inversión                            | 55 56251536 x 1536 | <a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a> |
| Juan Carlos Fernández Hernández   | Sociedades de Inversión                            | 55 56251545 x 1545 | <a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a> |
| Heidi Reyes Velázquez             | Promoción de Activos                               | 55 56251534 x 1534 | <a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>         |

