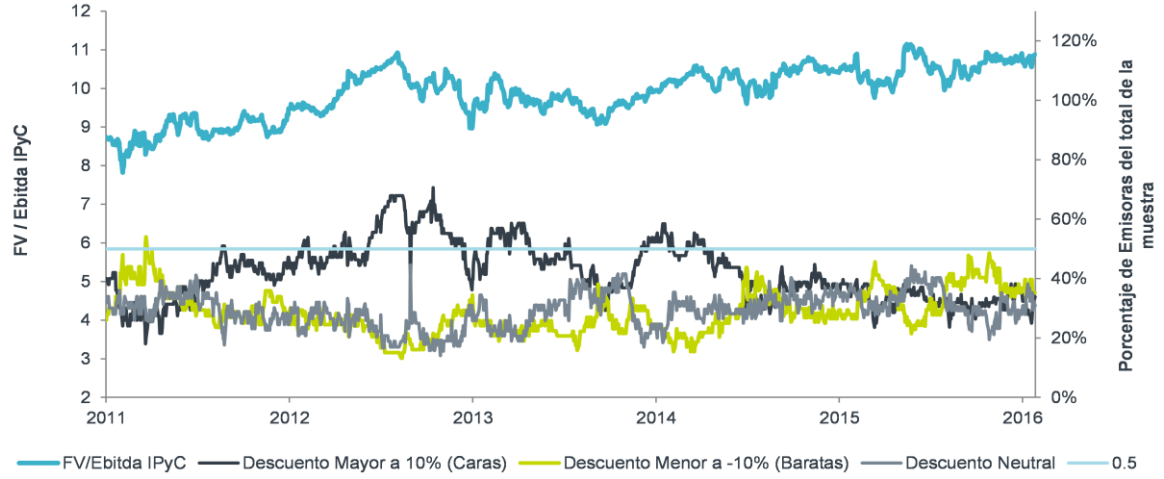
Rompecabezas

VALUACIONES IPyC VS. EMISORAS

INDICE CARO

Tras cuatro sesiones consecutivas de alza, el Ïndice de Precios y Cotizaciones (IPyC) toma en la sesión de hoy un respiro al igual que la mayoría de las Bolsas en el mundo. Después de la "sorpresa" de la decisión del Reino Unido (RU) de salir de la Unión Europea, el anuncio de diversos estímulos para aminorar su impacto en la economía, sectores y empresas, contribuyó a una estabilización TEMPORAL. No obstante, las dudas y temores sobre las consecuencias de esta decisión apenas comienzan y seguramente durarán varios meses. Mientras tanto el IPyC alcanza nuevamente valuaciones altas cercanas a máximos históricos. Cerca de los 46,400 pts., el múltiplo FV/Ebitda se sitúa en 10.9x vs. un máximo de 11.1x. No obstante, no todas las emisoras presentan la misma condición. De una muestra de 68 emisoras con bursatilidad alta y media, 34% (23 emisoras) observan múltiplos FV/Ebitda por lo menos 10% arriba del promedio de los últimos cinco años (PU5a), 31% (21 emisoras) se califican de valuaciones "justas" (FV/Ebitda en un rango +-10% PU5A) y 35% (24 emisoras se consideran baratas con un FV/Ebitda actual por lo menos 10% menor a su PU5a.

ROMPECABEZAS – Índice de Valuación BX+



CARACTERÍSTICA	CATEGORÍA	ACTUALMENTE	PROPORCIÓN VS. TOTAL
FV/Ebitda +10% vs. PU5a	CARA	23 Emisoras	34%
FV/Ebitda +-10% vs. PU5a	JUSTA	21 Emisoras	31%
FV/Ebitda -10% vs. PU5a	BARATA	24 Emisoras	35%
TOTAL		**68 Emisoras**	**100%**

Fuente: Grupo Financiero BX+ (Sistema Éxito)

POR EMISORA

Además del precio, la diferencia entre las valuaciones de emisoras vs. el IPyC se explica por el ritmo y potencial de crecimiento en resultados. Mientras que a nivel IPyC, los resultados operativos (Ebitda) conocidos y estimados avanzan a un ritmo de 6.5% en promedio. A nivel emisoras, existen compañías con crecimientos del 30.0% o más. Al interior de esta nota presentamos el detalle de las emisoras con valuaciones más cerca o en máximos y de aquellas con mayor "descuento".

"El precio es lo que pagas, el valor es lo que obtienes"

Warrent Buffett

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com
5625 1537

Julio 05, 2016

@AyEVeporMas

CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL

3 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.

DETALLE POR EMISORA

LAS CARAS

La tabla a la derecha, indica aquellas emisoras cuyo múltiplo conocido (12m) FV/Ebitda, se sitúa en niveles máximos o muy cerca de los máximos registrado en los últimos tres años.

En estricta teoría, son emisoras con menor potencial de avance en precio, salvo que tengan una perspectiva de fuerte crecimiento en resultados para los siguientes trimestres.

El caso de Peñoles resulta un tanto excepcional. La empresa minera se ha visto más que favorecida por el alza del precio de los metales preciosos que además cotizan en dólares. El precio ha crecido más de 180% en el año, mucho más que la revaluación de dichos metales. Dicho comportamiento pudiera explicarse por la relativa menor bursatilidad de la emisora. Esto propicia que la demanda en la misma se traduzca en un alza mayor de precios.

ROMPECABEZAS – Comparativo FV/Ebitda Actual vs. Máximo 12m

Emisora	Serie	Actual	Máx.	% Var	Fecha
IPyC		10.85	11.15	-2.7%	26-oct-15
Peñoles	*	18.07	18.07	0.0%	01-jul-16
Azteca	CPO	13.10	13.15	-0.4%	25-abr-16
Hotel	*	15.86	15.98	-0.8%	31-oct-14
Soriana	B	13.19	13.51	-2.3%	23-jun-16
Maxcom	CPO	27.79	28.93	-3.9%	11-may-16
Incarso	B-1	12.51	13.18	-5.1%	31-mar-16
Walmex	*	16.18	17.49	-7.5%	05-feb-16
Axtel	CPO	12.82	13.93	-7.9%	14-abr-16
Gap	B	19.74	21.58	-8.5%	22-oct-15
Kimber	A	15.73	17.26	-8.9%	29-ene-16
Mega	CPO	10.71	11.75	-8.9%	25-ago-14
Femsa	UBD	19.29	21.18	-8.9%	19-feb-16
Element	*	7.86	8.64	-9.1%	11-may-16
Gfamsa	A	18.46	20.50	-10.0%	23-nov-15
Sare	B	145.44	162.14	-10.3%	29-feb-16
Asur	B	17.97	20.10	-10.6%	20-oct-15

LAS BARATAS

La tabla a la derecha, indica aquellas emisoras cuyo múltiplo conocido (12m) FV/Ebitda se sitúa en niveles con un descuento de por lo menos 40% por debajo de los mismos múltiplos máximos registrados en los últimos tres años.

En estricta teoría son emisoras con menor potencial de avance, en precio es mayor, sobretodo, si los acompaña una perspectiva de fuerte crecimiento en resultados para los siguientes trimestres.

ROMPECABEZAS – Comparativo FV/Ebitda Actual vs. Máximo 12m

Emisora	Serie	Actual	Máx.	% Var	Fecha
IPyC		10.85	11.15	-2.7%	26-oct-15
Volar	A	8.50	143.40	-94.1%	24-dic-14
Autlan	B	3.70	12.71	-70.9%	23-ene-14
Cultiba	B	8.96	27.43	-67.3%	27-abr-15
Finn	13	18.24	54.17	-66.3%	15-oct-15
Pochtec	B	5.14	14.95	-65.6%	04-jul-13
Fshop	13	16.37	44.78	-63.5%	24-feb-14
Cemex	CPO	10.47	24.96	-58.0%	05-feb-15
Vesta	*	15.73	37.37	-57.9%	05-ago-13
Terra	13	15.32	36.00	-57.4%	06-ago-15
Kuo	B	7.09	16.51	-57.0%	26-mar-14
Funo	11	19.97	45.48	-56.1%	28-jul-14
Gissa	A	6.99	14.78	-52.7%	18-feb-15
Vitro	A	6.51	12.98	-49.9%	21-sep-15
Alpek	A	8.26	16.37	-49.5%	23-jun-14
Gcc	*	8.15	15.24	-46.5%	31-mar-14
Alfa	A	8.20	14.53	-43.6%	17-sep-14
Comerci	UBC	9.79	16.68	-41.3%	02-oct-13
Fibramq	12	14.54	24.53	-40.8%	28-oct-14

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.
El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.
También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.
Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: *control*.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: *normalización (metodología y proceso)*.**

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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores Maria Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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 CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION 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

Ve Por Más

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José Maria Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com
ESTRATEGIA ECONOMICA			
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com