



Rompecabezas

IPyC: IMPLICACIONES ALZA EN TASAS EN P/U

BX+

PRECIOS NO!... ¡MÚLTIPLOS!

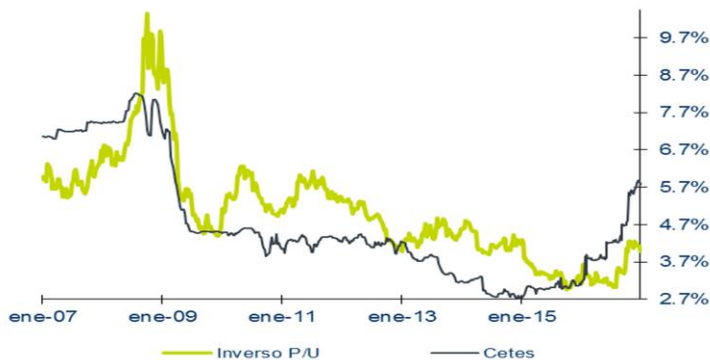
Insistimos en “calificar” la condición del mercado accionario a partir de métodos de valuación como múltiplos (FV/Ebitda, P/Ventas, P/U, etc.) y no solamente por el movimiento en precios. El ejemplo regular que comparto para su mejor entendimiento es suponer la compra una empresa que genera utilidades de \$20 en \$100 (rendimiento 20%) y un año después la vende en \$200. Muchos pensarían que se vendió “cara” pues su precio fue 100% mayor, pero, si al venderla, la empresa genera utilidades de \$100, su rendimiento aumentó a 50%, entonces la empresa se vendió más “barata” (¡No importó en precio!). Un múltiplo Precio/Utilidad Neta (P/U) indica la cantidad de años que le tomaría a un inversionista “recuperar” el precio que pago por una acción. Un P/U de $10/2=5x$, significa una recuperación de inversión (precio) teórica en 5 años. Una forma adicional de entender y utilizar los múltiplos es con su inverso. El inverso de $5.0x$ ($1/5$) es $0.2x$ o 20%. El “recuperar” una inversión en 5 años es igual a tener un rendimiento cada año de 20%.

INVERSO VS. TASAS DE INTERÉS

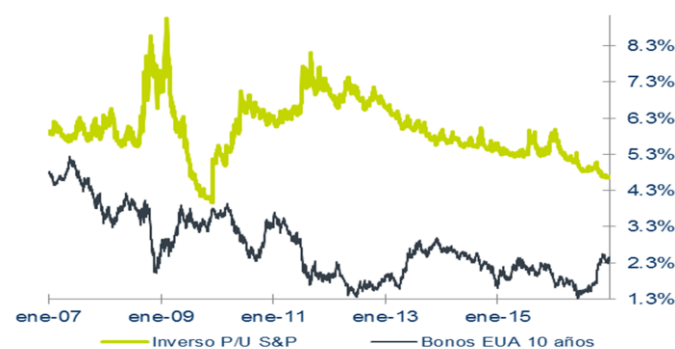
Entendido lo anterior y tomado en cuenta el movimiento sostenido de alza de referencia en México en los últimos meses (y que continuará este año), el inverso actual del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) cuyo P/U es hoy de 25.14x equivale a una tasa del 3.98%, resulta menor a la tasa de Cetes de 5.77%. Esta situación no se presentaba desde 2009 y es poco favorable para el ánimo de algunos inversionistas. Si bien, a nivel emisoras el resultado puede ser distinto (ver anexo al interior), en EUA, el inverso del índice S&P con un P/U de 21.25x equivalente a una tasa del 4.71% sigue siendo mayor a la referencia de su tasa (Bono a 10 años) de 2.49%. Este es justamente una de las implicaciones negativas del alza en la tasa de interés en el mercado a la que hemos hecho referencia desde el año pasado.

ROMPECABEZAS – Comparativo Inverso P/U vs. Tasas de Interés 28d 2011-2016 (5 Años)

IPyC vs. Cete 28d



S&P vs. Bono EUA 10a



Referencias Históricas	Mex	Mex	EUA	EUA
	Prom. 5a	Actual	Prom. 5a	Actual
P/U	21.30x	25.14x	16.88x	21.24x
Inverso P/U	5.04%	3.98%	6.03%	4.71%
Cetes 28d	6.67%	5.77%	2.79%	2.49%

Fuente: Bloomberg / Reuters

“Daría todo lo que sé, por la mitad de lo que desconozco”

Descartes

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com
5625 1537

Enero 31, 2017

@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.

A NIVEL EMISORA

La tabla siguiente ordena una muestra de emisoras en función al inverso actual de su múltiplo P/U Tasa de Interés. Las de mayor inverso (menor múltiplo) aparecen al principio. El múltiplo P/U (la Utilidad Neta) no es un indicador de mayor atención para locales, aunque sí para internacionales. Tampoco es un indicador definitivo.

Por dicha situación, la tabla considera además del inverso del múltiplo P/U, otros criterios fundamentales como la perspectiva de crecimiento de los resultados operativos de este año y los precios objetivos. En la tabla final, se identifican varias emisoras comentadas recientemente como MEJORES IDEAS para un escenario a mayor plazo. (Rassini, Vitro, Gfnorte y Pinfra).

ROMPECABEZAS – Identificación de Emisoras con Inverso de P/U atractivo y otros Buenos Fundamentales

Emisora	Precio			Crec. Ebitda*	Inverso PU
	Actual	PO 2017	Potencial		
FIBRAMQ	20.42	25.00	22.43%	6.4%	24.6%
OHLMEX	19.67	25.85	31.42%	1.2%	20.0%
CREAL	29.29	39.00	33.15%	4.6%	14.9%
FSHOP	13.15	19.07	45.02%	32.1%	14.7%
GFINTER	79.25	106.55	34.45%	8.9%	11.8%
VOLAR	27.99	34.00	21.47%	10.7%	11.4%
RASSINI	75.78	94.24	24.36%	25.0%	10.9%
IENOVA	92.78	94.00	1.31%	61.5%	10.4%
Q	30.63	35.03	14.37%	-8.4%	10.3%
VITRO	64.65	77.92	20.53%	60.4%	9.3%
DANHOS	31.09	36.89	18.66%	41.0%	9.1%
NEMAK	18.74	24.44	30.42%	12.8%	9.0%
GSANBOR	20.58	25.80	25.36%	10.3%	8.9%
BACHOCO	79.25	90.19	13.80%	-1.2%	8.2%
ARA	6.63	7.70	16.14%	5.0%	7.9%
SANMEX	29.59	34.23	15.68%	10.5%	7.7%
GISSA	34.99	44.28	26.55%	76.0%	7.6%
GENTERA	30.43	37.18	22.18%	10.2%	7.6%
ALPEK	24.07	35.77	48.61%	7.6%	7.0%
FUNO	30.05	38.44	27.92%	15.7%	7.0%
UNIFIN	48.50	73.00	50.52%	21.9%	6.8%
GFNORTE	99.36	116.15	16.90%	13.3%	6.8%
GFAMSA	6.99	7.69	10.01%	0.4%	6.8%
PINFRA	180.05	244.07	35.56%	9.8%	6.7%
MEGA	65.65	76.98	17.26%	9.7%	6.4%
GFREGIO	115.03	123.37	7.25%	10.5%	5.8%
CETE 28d					5.8%

Fuente: BX+ / BMV / Bloomberg

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué 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 Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Alvarez, 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, 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

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

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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 María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	vuribeb@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 ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

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