

# Rompecabezas: ¿Valuación Alta?



**CATEGORÍA:** Empresas y Sectores / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México.

“Cuando veas un gigante,  
examina la posición del sol;  
no vaya a ser la sombra  
de un pigmeo”

Novalis

Carlos Ponce  
cponce@vepormas.com  
56251537

Febrero 13, 2018

 @AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Subjetivo

En distintas notas hemos comentado la subjetividad de un múltiplo como indicador absoluto o único para invertir. Su comparativo histórico, el análisis de su inverso, su estimación futura a partir del crecimiento de las utilidades corporativas, etc. Son sólo algunos elementos que cuestionan una toma de decisiones basada en el empleo del mismo. Diversos estudios demuestran la nula correlación en plazos cortos y medianos que los mercados llegan a tener con sus valuaciones, éste es: Mercados o índices accionarios por mucho tiempo “caros”.

## Estimaciones Globales

La nota siguiente, comparte estimaciones recientes para distintos índices accionarios a nivel mundial luego de los fuertes ajustes de precios. En realidad, no ha habido revisiones importantes al reconocer que gran parte de los elementos fundamentales se mantienen sólidos. La tabla anexa, indica los índices (países) con mayor potencial y también los de menor potencial de avance para el recién iniciado 2018. De llamar la atención, que no existe un patrón común en términos de las valuaciones (múltiplo P/U). En el grupo de los países con mayor potencial, algunos muestran P/U's conocidos de más de 20.0x (Bélica y EUA), mientras que en el grupo de menor potencial, destacan algunos con múltiplos P/U's de hasta 8.0x (Turquía). Por lo que toca a la relación del P/U conocido vs. el promedio observado en los últimos cinco años, se observa entre los de mayor potencial niveles de múltiplos actuales muy superiores a sus promedios (Rusia y China), mientras que para los países con menor potencial, algunos muestran descuentos importantes vs. históricos (Turquía, Australia y Brasil). **La conclusión de esta observación vuelve a ser la mayor importancia de un contexto económicamente favorable y la atención individual hacia emisoras independientemente del mercado en el que operen.**

**Tabla 1. Estimaciones de Índices Accionarios 2018 y referencias de P/U's (Dls.)**

PAIS	EST '18	CATEG.	POT% MN	POT DLS	Var%18	Var% 12m	P/U 12m	Var5A
<b>Mayor Potencial</b>								
Sur Corea	926	EMERG	31.09%	35.86%	-7.15%	24.90%	10.39x	-9.31%
Canadá	2,288	DESA	18.79%	22.79%	-7.52%	-0.86%	16.76x	-12.60%
Bélgica	113	DESA	18.98%	21.01%	-2.45%	11.54%	21.92x	-7.82%
Suecia	13,360	DESA	11.62%	19.42%	-2.17%	8.40%	17.13x	0.25%
Alemania	176	DESA	17.10%	19.10%	-3.88%	16.76%	17.26x	-7.23%
Rusia	756	EMERG	18.43%	18.43%	5.70%	6.31%	7.72x	18.24%
China	105	EMERG	17.76%	18.05%	-0.41%	36.27%	17.37x	49.84%
EUA	3,100	DESA	16.72%	16.72%	-0.66%	14.08%	21.42x	13.95%
Mexico	55,000	EMERG	14.78%	16.58%	1.53%	8.67%	19.22x	-23.96%
<b>Menor Potencial</b>								
Turquía	1,719,925	EMERG	10.46%	4.93%	-1.79%	20.93%	8.80x	-10.96%
Perú	1,761	EMERG	4.51%	4.51%	1.10%	20.57%	21.66x	11.39%
Chile	2,125	EMERG	4.30%	4.30%	0.73%	29.35%	25.26x	20.01%
Australia	1,239	DESA	5.44%	3.54%	-4.31%	-2.01%	16.17x	-17.39%
Brasil	2,222	EMERG	2.74%	2.74%	6.48%	13.27%	18.55x	-39.22%
Indonesia	7,678	EMERG	1.12%	2.30%	0.24%	18.39%	19.71x	12.84%
Colombia	651	EMERG	-1.20%	-1.20%	3.20%	12.41%	16.16x	0.01%
Noruega	3,092	DESA	7.34%	-8.62%	0.38%	17.91%	15.78x	-25.32%

Fuente: Bloomberg

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://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
<b>FAVORITA</b>	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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No 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.	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	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:itorroella@vepormas.com">itorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**Análisis Bursátil**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Telcos / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista / Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**Estrategia Económica**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

**Administración de Portafolios**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>

**Comunicación y Relaciones Públicas**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--