

“Todo necio confunde precio con valor”
Antonio Machado

Carlos Ponce
cponce@vepormas.com
56251537

Marzo 13, 2018

@AyEVeporMas



“Una Imagen Vale Más que Mil Palabras”

Ya hemos comentado sobre la manera en que un participante exitoso considera la actuación (resultados) a futuro de una emisora. Para efectos de su valuación (múltiplo), las cifras conocidas no capturan el potencial de crecimiento de emisoras cuya condición anticipa fuertes resultados más allá de 12 meses. Esta nota, muestra el impacto (disminución) potencial que el múltiplo P/U de un grupo de emisoras en EUA podría tener en los próximos años al asumir el precio actual del mercado con las utilidades netas estimadas (ver gráficas al interior de la nota).

Tecnológicas Internacionales: Un Caso Extraordinario

La capacidad de incorporar nuevos productos muy rápido y/o observar fuerte demanda en desarrollos recientes (productos y/o servicios), hace que el sector tecnológico no aplique para valuaciones tradicionales. La gráfica a la derecha muestra una caída del P/U conocido de Amazon de 341x hasta 49x en dos años (2020) al anticipar fuertes crecimientos en utilidades. Lo mismo sucede con otras empresas incluidas en la tabla anexa. Las empresas se ordenan en función de su **P/U esperado para finales del 2019**. Observe el ritmo de caída en sus múltiplos. Aunque en términos absolutos algunas emisoras al interior de la tabla (Alibaba, Netflix y Amazon) continúan siendo altos, su ritmo de “abaratamiento” sobre niveles actuales es extraordinario. De superar expectativas los precios seguirán subiendo.

Gráfica 1. Amazon P/U (2017-2020e)



Tabla 2. Múltiplos P/U Estimados y Crecimiento Anual en Utilidad Neta Implícito

P/U EMIS.	12 m (Actual)	2018e	2019e	2020e
Micron Tech	10.80x	4.70x	5.08x	0.05x
Disney	18.25x	14.97x	13.89x	12.73x
Apple	19.21x	15.48x	13.90x	13.12x
Microsoft	29.24x	26.51x	24.69x	21.60x
Facebook	29.60x	25.05x	20.02x	16.96x
Alibaba	76.79x	47.59x	33.99x	26.66x
Netflix	253.60x	116.12x	74.59x	52.31x
Amazon	341.07x	182.79x	100.44x	49.06x
S&P 500	26.00x	23.21x	20.73x	18.51
VAR% UN	12 m (Actual)	2018e	2019e	2020e
Micron Tech		129.8%	-7.5%	NA
Disney		21.9%	7.8%	9.1%
Apple		24.1%	11.4%	5.9%
Microsoft		10.3%	7.4%	14.3%
Facebook		18.2%	25.1%	18.0%
Alibaba		61.4%	40.0%	27.5%
Netflix		118.4%	55.7%	42.6%
Amazon		86.6%	82.0%	104.7%
S&P 500		12.0%	12.0%	12.0%

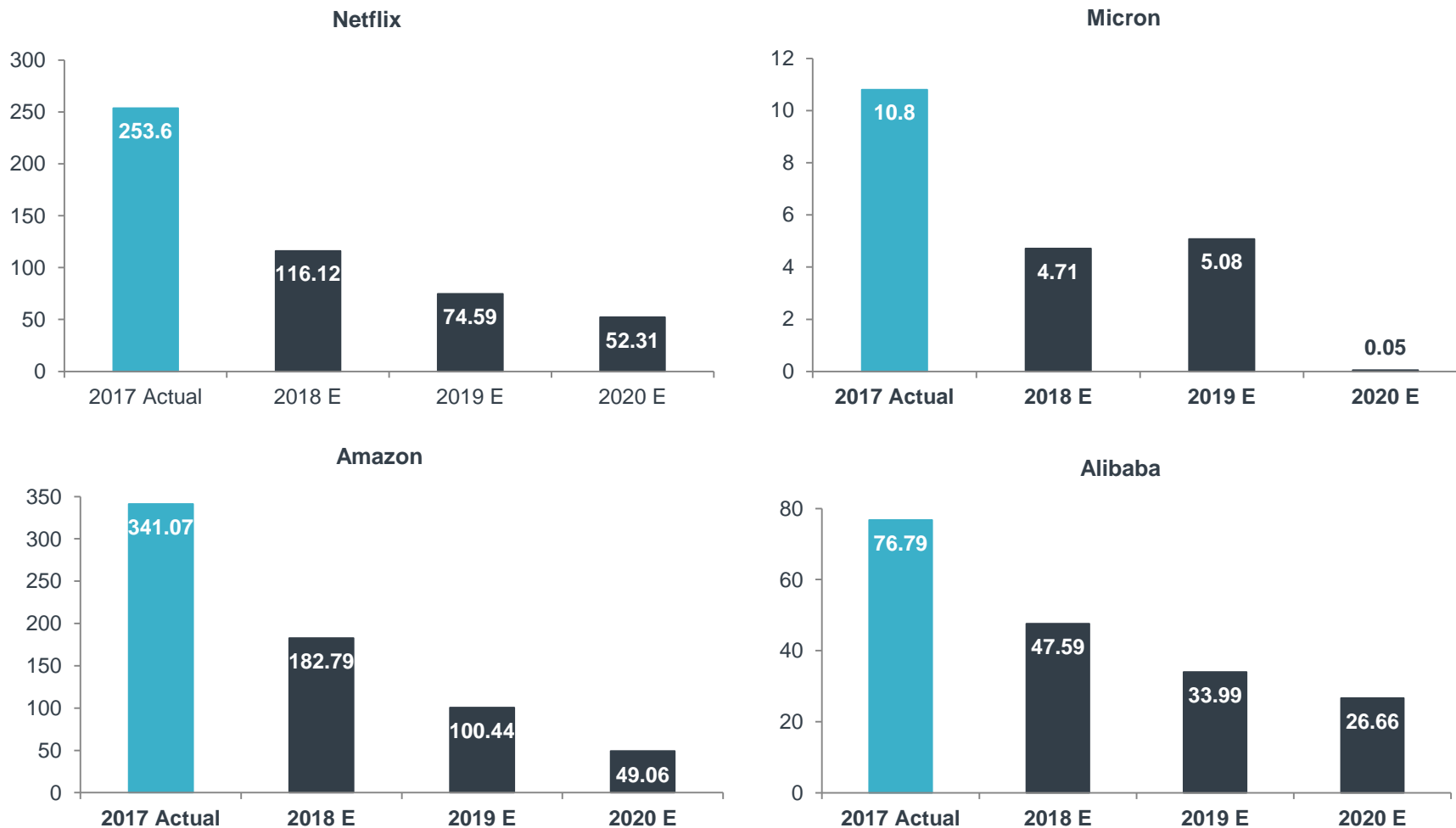
Fuente: Marketwatch

Lo que Viene...

Las gráficas siguientes, ilustran el impacto en el múltiplo estimado P/U que deberán tener los crecimientos en utilidades netas estimadas en los próximos años. Entre mayor es la caída en múltiplo, mayor es el crecimiento estimado en la utilidad neta de la emisora. Cabe destacar que varias de las emisoras en el sector tecnológico vienen superando la expectativa de crecimiento en utilidades y por ello su fuerte alza de precio en meses (años) recientes.

De poder continuar superando expectativas en resultados, las valuaciones (múltiplos) serían más bajas y con ello una potencial nueva revisión al alza de Precios Objetivos.

Tabla 3. P/U Estimados Empresas Tecnológicas (2017 -2020e)



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, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, 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, 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	Criterio	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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@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 Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@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

Administración 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
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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