

Entorno Bursátil

Reporte Especial

14 de Marzo 2014

Objetivo IPC 2014 – Revisión con el 4T13

- Como cada trimestre, tras la publicación de resultados financieros de las empresas que cotizan en la BMV realizamos una revisión a nuestro objetivo para el IPC hacia final del año
- En esta ocasión la revisión es a la baja debido al ajuste que realizamos en el precio objetivo de algunas emisoras principalmente aquellas del sector de bebidas, comercial e industrial
- Establecemos un nuevo objetivo en 46,000 puntos, que representa un rendimiento potencial de 21% hacia el cierre del 2014

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

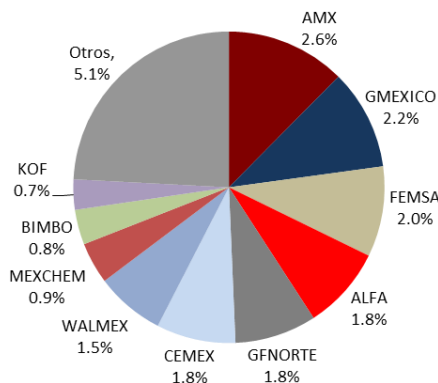
Equipo de Análisis Bursátil
analisisyestrategia@ixe.com.mx

Manuel Jiménez
Director de Análisis Bursátil
mjimenezza@ixe.com.mx

Afectó el débil desempeño de la economía en el 4T13. Anticipábamos que el cierre del año sería complicado por la desaceleración en el gasto y en la confianza del consumidor así como la incertidumbre que generó entre las empresas los cambios fiscales, algunas incluso postergaron sus planes de inversión. En el 4T13, las emisoras listadas en la BMV han amortiguado parcialmente la desaceleración de la economía pero creemos que el entorno seguirá siendo complicado. En el trimestre, las 29 emisoras en las que contamos con cobertura lograron crecimientos acumulados de 4.2% en ingresos y 1.4% en EBITDA pero con una caída del 9.8% en la utilidad neta. Un escenario de bajo crecimiento económico implica un escaso abaratamiento en los múltiplos de las emisoras siendo una de las principales limitantes que han incidido en el desempeño del IPC desde el 2013.

Ajuste en el PO de diversas emisoras. Hemos revisado a la baja varios precios objetivo al incorporar los resultados y las expectativas de crecimiento de las empresas. Destacan los ajustes de las emisoras del sector bebidas, Ac (-17%), Kof (-16%), Femsa (-6%) además de Alpek (-18%) y Walmex (-7%).

Contribución por emisora al IPC 2014e (+21.0%)



Fuente: Banorte - Ixe

IPC – Evolución 12m (volumen en millones de acciones)



Fuente: BMV

En esta ocasión pocas revisiones fueron al alza entre ellas Asur (+3%), Pinfra (+30%) y Cemex (+14%) actuando como amortiguador.

Metodología por precios objetivos. De las 35 emisoras del IPC, actualmente tenemos 19 emisoras bajo cobertura con recomendación y precio objetivo (PO). Esta metodología consiste en calcular la contribución individual de las emisoras con base en su precio objetivo y su ponderación dentro de la muestra del índice. Para las emisoras que no contamos con cobertura utilizamos el precio objetivo promedio del consenso de Bloomberg. El PO de las emisoras bajo cobertura ha sido calculado considerando el potencial de generación de utilidades, la estructura financiera, los planes de inversión, el posicionamiento en la industria entre otros factores, lo cual es aterrizado en una valuación que consideramos los inversionistas estarían dispuestos a pagar en relación a otras emisoras comparables.

IPC – Objetivo 2014

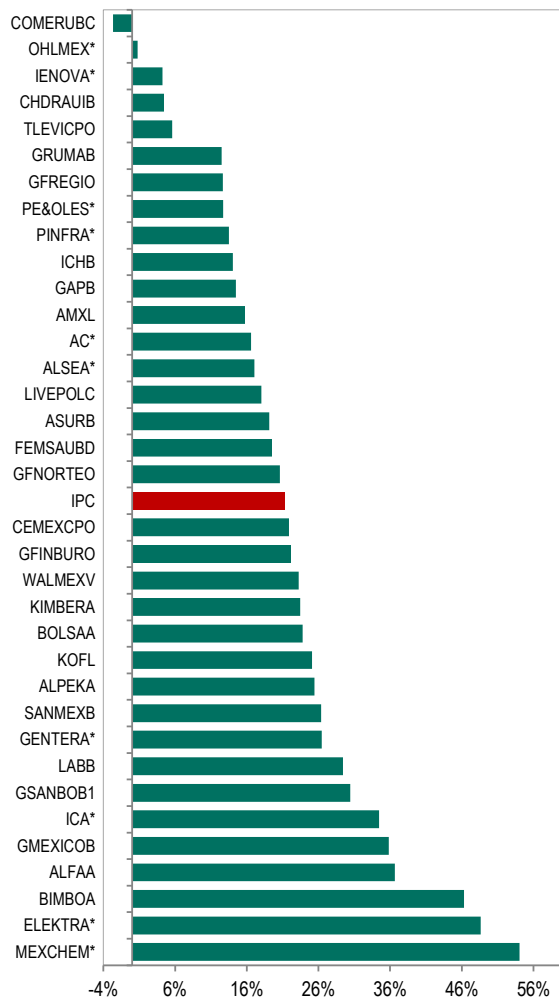
Emisora	Ponderación	Precio	Precio	Fuente*	Rendimiento	Contribución
	IPC	Actual	2014E			
AC*	1.28%	73.75	86.00	B	16.6%	0.21%
ALFAA	4.99%	30.00	41.00	B	36.7%	1.83%
ALPEKA	0.40%	21.76	27.30	B	25.5%	0.10%
ALSEA*	0.61%	41.00	48.00	B	17.1%	0.10%
AMXL	16.78%	13.09	15.15	B	15.7%	2.64%
ASURB	1.32%	146.90	175.00	B	19.1%	0.25%
BIMBOA	1.67%	32.81	48.00	B	46.3%	0.77%
BOLSAA	0.41%	24.56	30.41	C	23.8%	0.10%
CEMEXCPO	8.00%	16.41	20.00	B	21.9%	1.75%
CHDRAUIB	0.32%	39.02	40.76	C	4.5%	0.01%
COMERUBC	0.99%	51.65	50.27	C	-2.7%	-0.03%
ELEKTRA*	1.30%	378.82	563.00	C	48.6%	0.63%
FEMSAUBD	10.23%	109.60	131.00	B	19.5%	2.00%
GAPB	0.85%	69.01	79.00	B	14.5%	0.12%
GENTERA*	0.90%	22.93	29.00	B	26.5%	0.24%
GFINBURO	2.11%	29.30	35.79	C	22.2%	0.47%
GFNORTEO	8.76%	81.21	97.94	C	20.6%	1.80%
GFREGIO	0.31%	71.99	81.10	C	12.7%	0.04%
GMEXICOB	6.19%	36.82	50.00	B	35.8%	2.22%
GRUMAB	0.79%	105.75	118.98	C	12.5%	0.10%
GSANBOB1	0.29%	22.76	29.69	C	30.4%	0.09%
ICA*	0.51%	21.57	29.00	B	34.4%	0.18%
ICHB	0.46%	69.61	79.39	C	14.0%	0.06%
IENOVA*	0.58%	58.52	61.00	C	4.2%	0.02%
KIMBERA	2.00%	31.70	39.14	C	23.5%	0.47%
KOFL	2.66%	123.90	155.00	B	25.1%	0.67%
LABB	1.04%	30.52	39.50	B	29.4%	0.31%
LIVEPOLC	1.06%	130.80	154.37	C	18.0%	0.19%
MEXCHEM*	1.70%	41.55	64.00	B	54.0%	0.92%
OHLMEX*	1.00%	33.41	33.66	C	0.8%	0.01%
PE&OLES*	1.34%	312.04	351.70	C	12.7%	0.17%
PINFRA*	1.69%	171.80	195.00	B	13.5%	0.23%
SANMEXB	2.18%	27.65	34.94	C	26.4%	0.58%
TLEVICPO	8.70%	82.40	87.00	B	5.6%	0.49%
WALMEXV	6.57%	28.81	35.50	B	23.2%	1.53%
IPC		38,053.00	46,044.42		21.0%	21.0%

Fuente: Banorte-Ixe, BMV, Bloomberg.

* B= Banorte-Ixe, C= Consenso.

Amplia gama de rendimientos esperados en la muestra del IPC. Como se puede observar en la siguiente gráfica existe una amplia gama de rendimientos esperados (Mexchem +54.0% a Comerci UBD -2.7%) en la muestra de las emisoras que conforman al índice. Tomando en cuenta que el PO de una emisora sólo es un indicador de valor en el tiempo y que puede alterarse dependiendo de las condiciones de su entorno y los cambios en la percepción de los inversionistas. Para la conformación de un portafolio recomendamos una diversificación de emisoras (de 13 a 16) así como una adecuada ponderación dependiendo del parámetro (“*benchmark*”) a vencer.

Rendimiento esperado 2014, muestra IPC



Fuente: Banorte - Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	------------------------------	------------------

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Cervantes Llamas	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julietta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Infraestructura / Fibras	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

Marcos Ramírez Miguel	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Eduardo Martínez González	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004