

# Entorno Bursátil

Especial

2 de Agosto 2013

## Objetivo IPC 2013 — Revisión 2T13

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Equipo de Análisis Bursátil**  
analisisyestrategia@ixe.com.mx

**Carlos Hermosillo**  
Cemento/Vivienda  
carlos.hermosillo.bernal@banorte.com

- Como cada trimestre, tras la publicación de resultados financieros de las empresas que cotizan en BMV realizamos una revisión a nuestro objetivo para el IPC hacia final del año.
- La revisión en esta ocasión vuelve a ser a la baja, reconociendo ajustes en los precios objetivo de empresas como Alpek, GMéxico y Walmex, que en conjunto pesan 16.9% en la muestra del IPC.
- El ajuste es congruente con la revisión de nuestro Departamento de Economía para el PIB 2013, ahora 2.4%e, en vez de 2.7%e anterior.
- Establecemos un nuevo objetivo en 45,500 puntos, que ofrece un rendimiento potencial de 7.7% para los cinco meses restantes del año.

### Variación en Precios Objetivo

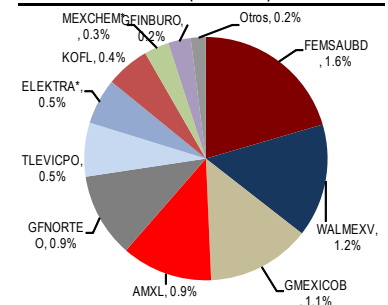
Emisora	Precio 2013E	Fuente*	Var.**
<b>02-Ago</b>			
GRUMAB	72.76	C	27.2%
COMPARC*	24.50	B	14.0%
URBI*	1.70	C	13.3%
BIMBOA	45.00	B	9.8%
GFINBURO	33.70	C	6.7%
AMXL	14.15	B	2.9%
AC*	108.50	B	2.4%
BOLSAA	34.36	C	0.4%
SANMEXB	40.53	C	-1.0%
KIMBERA	41.96	C	-2.9%
LIVEPOLC	149.00	C	-3.4%
MEXCHEM*	68.50	B	-3.5%
ELEKTRA*	636.33	C	-3.9%
ICHB	85.23	C	-4.1%
GFNORTEO	94.56	C	-5.7%
GMEXICOB	48.00	B	-7.0%
WALMEXV	40.00	B	-7.0%
OHLMEX*	35.02	C	-8.1%
ASURB	158.50	B	-8.4%
ALPEKA	32.00	B	-8.6%
ICA*	35.00	B	-9.1%
GAPB	71.50	B	-11.2%
MFRISCOA	37.27	C	-13.3%
AZTECACP	8.00	B	-15.8%
PE&OLES*	434.44	C	-25.3%
GEOB	3.96	C	-53.4%
HOMEX*	8.41	C	-55.7%
<b>IPC</b>	<b>45,488.62</b>		<b>-2.2%</b>

**Débil desempeño en el 2T13, aunque sin sorprender.** Los grandes temas que dominaron la debilidad de inicio de año se han extendido al 2T13 y han producido un balance débil en los resultados de las empresas listadas en BMV, aunque en términos generales podemos decir que se han ajustado a las expectativas. Una muestra de 26 empresas bajo cobertura —recordemos que desde junio 6 no publicamos estimaciones ni recomendación sobre el sector vivienda— han producido una reducción de 0.2% A/A en las ventas, una caída de 3.0% en EBITDA y un desplome de 14.6% en la utilidad neta. No obstante, una gran mayoría, el 92% a nivel ingresos y el 46% a nivel EBITDA, resultaron en línea con lo esperado. En contraste, la mitad de estas empresas quedaron por debajo de lo esperado a nivel de la utilidad neta, siendo que la volatilidad del tipo de cambio jugó un papel más importante que lo estimado en el costo financiero (pérdidas cambiarias, más que intereses de deuda en moneda extranjera) y por ende, en la utilidad neta.

Fuente: Banorte-Ixe, BMV, Bloomberg.  
\* B=Banorte-Ixe, C=Consenso.  
\*\* Desde la última revisión (mayo 3, 2013)

**Ajuste concentrado en pocas emisoras.** A pesar de lo anterior, hay una serie de ajustes en los precios objetivo de las emisoras componentes de la muestra del IPC que efectuamos entre el 3 de mayo pasado, cuando publicamos la revisión previa al objetivo del IPC, y el día de hoy que realizamos esta revisión. En realidad, los ajustes en sólo pocas emisoras han tenido un impacto relevante, y debemos destacar los cambios hechos en los precios estimados para Alpek (-9%), Walmex (-7%) y GMéxico (-7%) como los principales determinantes en la baja de nuestro índice objetivo. Por el contrario, son muy pocas las revisiones al alza, y la más relevante por su peso en el IPC (AMX, con 17.8% de peso) tuvo una revisión modesta (+2.9%) que en el agregado se diluye.

### Contribución IPC 2013e (+7.7% total)



Fuente: Banorte-Ixe

**Revisión al estimado del PIB en México.** Nuestro Departamento de economía ha ajustado su previsión al PIB del 2013 luego de haber concluido el primer semestre que ha dejado qué desear, lo cual no es diferente a lo que observado en general para los resultados corporativos en este mismo periodo. La revisión viene principalmente por los débiles resultados observados hasta ahora para el segundo trimestre del año. No obstante, nuestros economistas

esperan un mayor dinamismo en el segundo semestre del año por dos factores, primordialmente: (1) Esperan un mayor dinamismo de la demanda externa en 2S13; y (2) Después de haber concentrado el ajuste fiscal en la primera mitad del año, el gobierno empezará a incrementar su gasto. Para 2014, mantienen el estimado de crecimiento de 4.3% anual. Hacia delante siguen positivos ante el impulso que darán las reformas estructurales al crecimiento (para más detalles ver nota especial: Revisamos a la baja nuestro estimado de crecimiento 2013 a 2.4% anual).

**Próxima revisión a la muestra del IPC: Septiembre.** Hay que tener en cuenta la próxima revisión a la muestra del IPC que entrará en vigor a partir de septiembre, y para la que posiblemente sea a mediados de este mes cuando BMV informe de los cambios que serán aplicados. Como recordaremos, la autoridad bursátil efectúa tres rebalances a la muestra del IPC, en marzo, junio y diciembre, en tanto que en la revisión que se aplica en septiembre también se hace una revisión a los componentes del IPC, acorde a sus criterios de selección que consideran factores como la bursatilidad, el flotante disponible, la rotación, etc. En la última revisión a las 55 emisoras susceptibles de ser incluidas en la muestra (corte a junio), el criterio aplicado deja ver la posibilidad de que en esta ocasión de integren a la muestra Comerci, Gsanborn, Ienova y Pinfra, mientras que por otra parte podrían ser excluidas Azteca, Livepol, MFrisko y Urbi.

#### IPC—Objetivo 2013 e

Emisora	Ponderación	Precio	Precio	Fuente*	Rendimiento	Contribución
	IPC	Actual	2013E		Estimado	IPC 2013E
AC*	1.88%	98.09	108.50	B	10.6%	0.20%
ALFAA	5.05%	35.36	31.00	B	-12.3%	-0.62%
ALPEKA	0.47%	31.35	32.00	B	2.1%	0.01%
ALSEA*	0.49%	36.25	40.00	B	10.3%	0.05%
AMXL	17.82%	13.45	14.15	B	5.2%	0.93%
ASURB	0.86%	157.28	158.50	B	0.8%	0.01%
AZTECACP	0.26%	6.39	8.00	B	25.2%	0.07%
BIMBOA	2.65%	47.31	45.00	B	-4.9%	-0.13%
BOLSAA	0.58%	35.01	34.36	C	-1.8%	-0.01%
CEMEXCPO	5.48%	15.29	15.40	B	0.7%	0.04%
CHDRAUIB	0.26%	43.35	41.00	B	-5.4%	-0.01%
COMPARC*	0.96%	24.38	24.50	B	0.5%	0.00%
ELEKTRA*	1.47%	482.66	636.33	C	31.8%	0.47%
FEMSAUBD	9.09%	132.50	155.40	B	17.3%	1.57%
GAPB	0.82%	71.79	71.50	B	-0.4%	0.00%
GEOB	0.03%	1.66	3.96	C	138.7%	0.05%
GFINBURO	2.44%	30.80	33.70	C	9.4%	0.23%
GFNORTEO	7.00%	84.20	94.56	C	12.3%	0.86%
GMEXICOB	6.36%	41.15	48.00	B	16.6%	1.06%
GRUMAB	0.47%	69.66	72.76	C	4.4%	0.02%
HOMEX*	0.04%	4.73	8.41	C	77.9%	0.03%
ICA*	0.60%	27.85	35.00	B	25.7%	0.16%
ICHB	0.60%	86.50	85.23	C	-1.5%	-0.01%
KIMBERA	2.53%	43.43	41.96	C	-3.4%	-0.09%
KOFL	3.40%	188.28	213.00	B	13.1%	0.45%
LABB	1.00%	30.00	35.00	B	16.7%	0.17%
LIVEPOLC	1.22%	155.99	149.00	C	-4.5%	-0.05%
MEXCHEM*	2.60%	62.43	68.50	B	9.7%	0.25%
MFRISCOA	0.48%	28.94	37.27	C	28.8%	0.14%
OHLMEX*	0.62%	34.98	35.02	C	0.1%	0.00%
PE&OLES*	2.06%	434.53	434.44	C	0.0%	0.00%
SANMEXB	3.07%	38.75	40.53	C	4.6%	0.14%
TLEVICPO	7.21%	70.62	76.00	B	7.6%	0.55%
URBI*	0.04%	1.57	1.70	C	8.1%	0.00%
WALMEXV	10.07%	35.88	40.00	B	11.5%	1.16%
<b>IPC</b>		<b>42,245.86</b>	<b>45,488.62</b>		<b>7.7%</b>	<b>7.7%</b>

Fuente: Banorte-Ixe, BMV, Bloomberg.

\* B= Banorte-Ixe, C= Consenso.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana Osuna, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, 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 y Juan Ignacio Neri, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

## 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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

### 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

### 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

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 alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.