

# Expectativas financieras

BOLSA: 2016

## Principales cifras

COMPRA	VI: 12M	\$	31.00		
Precio (MXN) (serie A)			23.16		
Max/min (18M)	30.16 /		22.67		
Rendimiento esperado			33.5%		
Valor de mercado (MXN M)			13,734		
Valor de la empresa (MXN M)			12,720		
Acciones en circulación (M)			593		
P/E ratio			6.18		
Importe prom. 60 días (MXN M)			618		
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015	% var.	2015	% var.
Ingresos Netos	2,434	2,658	9%	2,839	7%
UAFIDA/EBITDA	1,045	1,337	28%	1,473	10%
Margen	42.9%	50.3%		51.9%	
Utilidad de operación	988	1,287	30%	1,414	10%
Margen	40.9%	48.4%		49.8%	
Impostos a la utilidad	309	404	31%	403	15%
Utilidad neta	500	820	64%	888	8%
Activos totales	6,954	7,476	8%	8,121	9%
Efectivo y equivalentes	2,282	2,693	18%	3,280	22%
Prog. planta y equipo	491	477	-3%	458	-4%
Pasivos totales	1,358	992	-27%	994	0%
Pasivo corto plazo	733	228	-69%	230	1%
Pasivo largo plazo	624	763	22%	764	0%
Pasivo con costo	641	703	10%	764	0%
Capital cont. mayoritario	5,415	6,183	14%	6,796	10%
Deuda neta	(1,641)	(1,920)	17%	(2,519)	31%
PAJ	27.5x	16.7x		15.5x	
VE/UAFIDA	1.4x	1.2x		1.5x	
P/VL	0.0x	0.0x		0.0x	
ROE	6.8%	14.1%		13.7%	
RCA	7.4%	11.4%		11.4%	
Apalancamiento	0.1x	0.1x		0.1x	

Los números se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015  
\* = Estimado

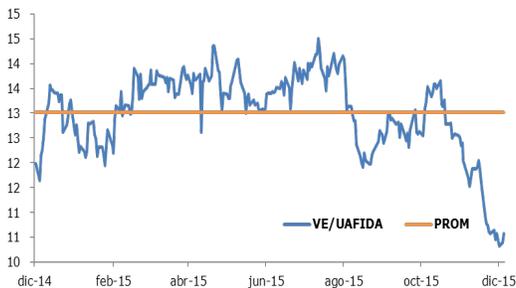
▲ Fuente: VectorAnálisis

## Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

## VE/UAFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

► Para fines de 2016 muy probablemente estará operando una nueva bolsa en México y que competirá directamente con la BMV, consideramos que nuestro mercado tiene un gran potencial por la reducida penetración bursátil respecto del tamaño de nuestra economía, prevemos que los ingresos de Bolsa crezcan a una tasa de un dígito medio y una ligera mejoría en márgenes con lo que el VI 12 meses lo ubicamos en MXN 31, reiterando nuestra opinión de inversión en Compra.

El año 2016 consideramos que será difícil para las inversiones, donde observaremos una reducción en la liquidez mundial debido al cambio en la política monetaria expansionista que llevó en práctica la Reserva Federal norteamericana y que ha sido el combustible para los mercados de valores internacionales, a pesar de lo anterior, si bien México ocupa la 15ª posición en el tamaño de su economía, nuestra bolsa de valores se encuentra muy rezagada, pues de acuerdo al World Federation Exchange (WFE) se ubica en el lugar 23 en términos del valor de capitalización del mercado, así como en la posición 45 en términos del número de empresas listadas y el sitio 29 en el valor de las acciones operadas.

En relación al tema de competencia para Bolsa, estamos esperando que muy probablemente en el último trimestre de 2016 pudiera entrar en operación la nueva Bolsa de Valores BIVA (Bolsa Institucional de Valores), en términos del crecimiento del mercado bursátil mexicano, éste ha crecido en ingresos a una tasa anual compuesta (CAGR) en los últimos 6 años a razón de un 9.6% mientras que la uafida en 13.3%, lo que querría decir que hay un buen campo para compartir el crecimiento del mercado, y que la verdadera competencia prevemos que se dará más hacia el 2017, cuando BIVA supere la curva de aprendizaje y alcance su punto de equilibrio.

En este sentido prevemos para Bolsa un crecimiento moderado en el 2016 en todas sus líneas de negocio, dónde esperaríamos que la línea de derivados a través del Mexder y su compensación de valores a través de Asigna mejoren su desempeño, y que podría ser originado por cambios regulatorios debido a que la normatividad mexicana se está alineando a los estándares internacionales para la intermediación de derivados en los mercados no organizados (OTC) y que a su vez sean compensados a través de una cámara, con lo que se incentivaría a los participantes del mercado a liquidarlos en Asigna, pues permitiría menores requerimientos de capital a la banca mexicana; de esta forma Asigna planea empezar a compensar los derivados OTC a partir del 2T16 lo que generaría oportunidades de crecimiento de los ingresos que en un año en ésta línea de negocios ha bajado su participación del 8% en el 2014 al 6% en el 2015; asimismo en cifras muy preliminares se estima que podría llegar a representar de un 10 a un 12% de los ingresos en un año completo de operación.

Para el caso de la operación del Sif Icap no se esperaría en el 2016 el mismo dinamismo registrado en 2015, y que representó el 20% de los ingresos, bajando su

# Revelación de los análisis

## Disclosure

### Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

### Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

### Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

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

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no 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 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

### Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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.

**BOLSA Historia de recomendaciones**

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/11/19	Compra	31.0
2015/07/23	Compra	32.0
2015/04/22	Compra	30.0
2014/12/16	Mantener	29.0
2014/07/24	Mantener	29.0
2014/07/24	Mantener	32.0
2014/04/25	Compra Espec	31.0
2014/02/21	Compra Espec	33.0

**Determinación del valor intrínseco 12 meses**

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	<b>67%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>-</b>
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	<b>66%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>

Datos al 30 septiembre, 2015