

PERSPECTIVAS CON SIGNUM RESEARCH

HÉCTOR O. ROMERO Y VERÓNICA REYES\*

# Reporte al cuarto trimestre: mejor de lo esperado

**H**a concluido la temporada de reportes al cuarto trimestre del 2016 y podemos afirmar que fue mucho mejor a lo esperado. Durante la primera semana de esta temporada, vimos un índice de reportes buenos y excelentes de 70% que comparaba desfavorablemente contra el trimestre inmediato anterior. No obstante, al concluir el periodo, el índice subió a 80%, con lo que podemos decir que tuvimos un trimestre excepcional

Lo que hace particular a este reporte es que, con todo el viento en contra, las empresas en promedio lograron incrementos de doble dígito, tanto en ingresos como en EBITDA.

De este modo, vemos emisoras (por su clave de cotización) como BACHOCO, con 80% de avance en EBITDA, que superó ampliamente nuestras proyecciones; BIMBO, con un incremento de 24% en esta métrica y CADU, cuya cotización no refleja sus buenos resultados, mostró un aumento de 23% en EBITDA gracias a la mayor participación del segmento de vivienda media en su mezcla de ventas.

AUTLAN manifestó un incremento de 174% en EBITDA gracias a la mayor demanda de acero y eficiencias en costos. AZTECA también tuvo un excelente reporte, con un aumento de 21% en EBITDA gracias a una mayor demanda de publicidad, mejor control de costos y sus operaciones en Estados Unidos. Su margen EBITDA se expandió 480 puntos base (ppb).

CMOCTEZ, una de nuestras emisoras favoritas, mostró un incremento en EBITDA de 45%, arrancando operaciones de la segunda línea en la planta de Apazapan y una notable expansión en márgenes. ELEKTRA reveló un

incremento de 35% en EBITDA gracias a mejoras sustanciales tanto en su división bancaria como en su división comercial. FEMSA logró un aumento de 22% en esta métrica, con estabilidad en márgenes.

**GRUMA** presentó un excelente reporte, con un avance de 24% en ingresos y de 22% en EBITDA, impulsados por el beneficio cambiario de sus operaciones en el extranjero. IENOVA tuvo un incremento de 118% en EBITDA gracias a la adición de Gasoductos de Chiuhuahua y el incremento en volumen. BOLSA reportó un avance de 17% en EBITDA gracias a un importante aumento en la operación de acciones.

Entre los reportes regulares, está América Móvil que mostró un incremento de 2.9% en EBITDA ya que, aunque tuvo un aumento de 17% en ventas, los márgenes se vieron muy presionados por las operaciones en México. AXTEL tuvo una baja de 25% en EBITDA debido a la afectación por la caída en su negocio gubernamental y la depreciación del tipo de cambio. KIMBER registró un retroceso de 2% en EBITDA causado por el aumento en precios de sus materias primas, que cotizan en dólares.

En el sector industrial, vemos resultados



<b>Fecha</b> <b>03.03.2017</b>	<b>Sección</b> <b>Termómetro Económico</b>	<b>Página</b> <b>6</b>
-----------------------------------	---	---------------------------

mixtos. Las empresas automotrices mostraron excelentes resultados, aunque el beneficio provino de distintas regiones. RASSINI, por ejemplo, que creció +37.2% en ventas y +76.6% en EBITDA, experimentó crecimientos extraordinarios en Norteamérica. Mientras que NEMAK, que expandió su EBITDA en dólares en 12.7%, se benefició por Europa y Asia. Ambas mejoraron ampliamente sus márgenes gracias a su enfoque en rentabilidad e integración vertical.

Con excepción de MEXICHEM —que presentó un buen reporte a pesar de la explosión en Pajaritos, gracias a reestructuras internas y consolidación de sus últimas adquisiciones—, no fue un buen trimestre para las empresas petroquímicas. La demanda en el sector aún sigue debilitada y el relativo crecimiento en precios ha sido insuficiente para impulsar sus resultados. Observamos caída en utilidad operativa, EBITDA y márgenes de empresas como ALPEK y POCHTECA.

El conglomerado ALFA dio mucho de qué hablar este trimestre, tras anunciar su salida del sector energético.

También podemos esperar menores inversiones en el 2017. Muchas de las compañías están cerrando periodos fuertes de inyección de capital, proyectos terminados que ya empezarían a generar flujos este año y muestran cautela para destinar recursos en próxi-

mos años.

Hacia delante, podemos esperar un primer trimestre un poco más presionado por el impacto de los escarceos comerciales con Estados Unidos sobre la economía real y la confianza del consumidor y del productor. Esto puede propiciar una toma de utilidades que afectará las cotizaciones accionarias. Allí podremos ver un buen momento de entrada al mercado.

# 80%

**FUE**

lo que se incrementó el ebitda de empresas Bachoco.

# 174%

**AUMENTÓ**

el ebitda de Autlán, gracias al incremento en la demanda del acero y eficiencia en costos.

*\*Héctor O. Romero es director general y Verónica Reyes es analista sénior de Signum Research.*