

1T14... La noche es más oscura justo antes del amanecer.

Los ingresos podrían reportar un crecimiento de un dígito bajo en el trimestre, ya que la continua debilidad en la dinámica de consumo deberá seguir afectando el desempeño de nuestra muestra.

La rentabilidad deberá verse presionada por el sector industrial, ya que las caídas en los precios en la cartera de la mayoría de las empresas de nuestra muestra se traducirán en un menor apalancamiento operativo, lo que deberá seguir afectando el estado de resultados. Por ello, prevemos contracciones en los márgenes de nuestra muestra para este trimestre.

La utilidad neta deberá reportar un decremento en términos anuales, debido sobre todo a los débiles resultados operativos y a los efectos de algunas pérdidas financieras.

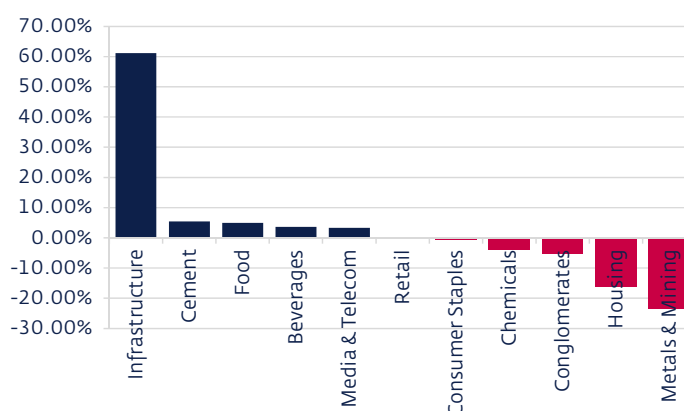
La valuación deberá mantenerse prácticamente sin cambios después de esta temporada de reportes. Prevemos que, después de los resultados de este trimestre, nuestra muestra deberá cotizar cerca de su promedio de 5 años a un VE/FO de 9.7 veces y a un P/U de 19.8 veces, puesto que el mercado parece ya estar descontando el débil desempeño de nuestra muestra visto durante el 1T14.

Resultados esperados de la Muestra GBM

	1T13	1T14	% Var a/a
Ventas	775,468	791,497	2.1%
Utilidad operativa	102,949	100,726	-2.2%
UAFIDA	153,145	153,213	0.0%
Utilidad neta	58,853	52,048	-9.2%
Margen operativo	13.3%	13.0%	
Margen UAFIDA	19.7%	19.8%	
Margen neto	7.6%	6.7%	

	Pre	Post
VE/FO	9.6x	9.7x
P/U	19.3x	19.8x

Crecimiento UAFIDA 1T14 de la Muestra GBM



- Los sectores de Alimentos y Aeropuertos deberán superar a toda la muestra, al reportar sólidas expansiones en márgenes, gracias a un mayor apalancamiento operativo y eficiencias en gastos, así como en algunos casos, a los fáciles comparativos.
- El sector Industrial podría reportar los resultados más negativos dentro de nuestra muestra. Los bajos precios y la débil recuperación económica podrían propiciar fuertes contracciones en los márgenes.

En cuanto a las empresas, creemos que aquellas que mostrarán el mejor y el peor desempeño son:

Mejor desempeño:

- GFINBUR y GFINTER | Bancos
- GRUMA | Alimentos
- PINFRA | Infraestructura
- ALSEA | Comercio

Peor desempeño:

- AEROMEX | Aerolíneas
- ALFA | Conglomerados
- GMEXICO y MFRISCO | Minería

1T14 | Estimados Trimestrales por Sector

Abril 2014

Company	Revenues			Op Profit			EBITDA			Net Income			EV/EBITDA		P/E		Price
	1Q13	1Q14e	YOY%	1Q13	1Q14e	YOY%	1Q13	1Q14e	YOY%	1Q13	1Q14e	YOY%	PRE	POST	PRE	POST	
AC	13,375	13,848	3.5%	1,811	1,746	-3.6%	2,405	2,337	-2.8%	1,090	943	-13.5%	11.7x	11.7x	21.0x	21.5x	PS77.77
CULTIBA	7,807	7,746	-0.8%	77	100	29.4%	664	677	1.9%	33	33	-0.6%	11.8x	11.8x	222.4x	223.0x	PS22.01
FEMSA	56,203	61,655	9.7%	5,126	5,332	4.0%	7,467	7,903	5.8%	2,613	2,240	-14.3%	13.1x	12.9x	27.3x	27.9x	PS121.35
KOF	33,561	36,875	9.9%	4,042	4,217	4.3%	5,713	6,094	6.7%	2,434	1,794	-26.3%	12.1x	11.9x	25.0x	26.5x	PS139.34
Beverages	77,385	83,249	7.6%	7,013	7,178	2.3%	10,536	10,917	3.6%	3,735	3,216	-13.9%	13.0x	12.9x	21.5x	22.1x	
CEMEX	43,914	46,110	5.0%	3,165	3,465	9.5%	6,896	7,270	5.4%	-3,714	-2,440	N.A.	13.8x	13.7x	N.A.	N.A.	PS17.25
Cement	43,914	46,110	5.0%	3,165	3,465	9.5%	6,896	7,270	5.4%	-3,714	-2,440	N.A.	13.8x	13.7x	-21.5x	-24.3x	
CYDSASA	1,206	1,262	4.7%	250	208	-17.0%	301	274	-9.1%	164	139	-15.1%	12.7x	13.1x	29.3x	30.8x	PS24.50
MEXCHEM	15,807	16,309	3.2%	1,835	1,797	-2.0%	2,852	2,758	-3.3%	564	866	53.5%	9.9x	10.0x	90.9x	71.3x	PS47.54
Chemicals	17,012	17,571	3.3%	2,085	2,005	-3.8%	3,153	3,032	-3.9%	728	1,005	38.0%	10.2x	10.3x	71.6x	61.0x	
ALFA	49,824	48,326	-3.0%	4,170	4,010	-3.8%	6,084	5,761	-5.3%	2,631	2,187	-16.8%	10.1x	10.8x	29.5x	31.9x	PS34.00
GCARSO	19,701	19,111	-3.0%	1,998	1,814	-9.2%	2,350	2,212	-5.9%	1,400	1,297	-7.4%	16.2x	16.4x	11.2x	11.3x	PS68.05
GISSA	2,186	2,285	4.5%	146	154	5.5%	234	243	4.2%	77	106	37.3%	8.4x	8.4x	28.7x	26.4x	PS26.50
KUO	6,537	6,251	-4.4%	410	386	-5.8%	609	580	-4.7%	503	188	-62.6%	7.5x	7.9x	9.9x	13.1x	PS27.00
VITRO	5,452	5,315	-2.5%	715	684	-4.3%	1,217	1,174	-3.5%	675	193	-71.4%	7.6x	7.4x	26.0x	95.8x	PS34.96
Conglomerates	83,700	81,288	-2.9%	7,439	7,048	-5.3%	10,494	9,971	-5.0%	5,285	3,971	-24.9%	11.1x	11.6x	16.7x	17.8x	
KIMBER	7,572	7,557	-0.2%	1,811	1,757	-3.0%	2,190	2,143	-2.2%	1,170	1,171	0.1%	13.7x	13.8x	24.4x	24.4x	PS36.08
LAB	2,084	2,321	11.4%	316	350	10.9%	330	366	11.0%	131	165	25.7%	12.8x	12.5x	19.5x	19.1x	PS32.52
Consumer Staples	9,656	9,878	2.3%	2,126	2,107	-0.9%	2,520	2,509	-0.4%	1,301	1,336	2.7%	13.5x	13.5x	23.1x	22.9x	
BACHOCO	9,989	9,729	-2.6%	761	876	15.0%	944	1,070	13.3%	638	657	3.0%	5.9x	5.6x	15.1x	14.9x	PS48.05
BAFAR	1,843	1,935	5.0%	138	121	-12.1%	183	156	-14.9%	102	83	-18.9%	15.2x	15.8x	33.5x	35.8x	PS32.00
BIMBO	41,674	42,491	2.0%	2,001	1,777	-11.2%	3,243	3,040	-6.2%	544	531	-2.4%	13.8x	13.8x	39.0x	39.1x	PS36.34
GRUMA	13,058	13,096	0.3%	990	1,384	39.8%	1,375	1,747	27.0%	209	562	168.7%	10.1x	10.7x	14.9x	13.4x	PS109.26
HERDEZ	2,973	3,258	9.6%	403	424	5.3%	451	490	8.6%	182	196	7.3%	16.1x	15.8x	26.4x	25.8x	PS37.09
LALA	N.A.	11,024	N.A.	N.A.	1,043	N.A.	N.A.	1,275	N.A.	N.A.	786	N.A.	11.8x	11.1x	26.2x	23.4x	PS27.28
Food	69,537	70,510	1.4%	4,293	4,582	6.7%	6,196	6,502	4.9%	1,676	2,028	21.0%	10.3x	12.1x	26.3x	25.5x	
ARA	1,469	1,240	-15.6%	167	132	-20.8%	253	212	-16.1%	131	115	-12.4%	10.3x	10.8x	16.9x	17.6x	PS5.74
Housing	1,469	1,240	-15.6%	167	132	-20.8%	253	212	-16.1%	131	115	-12.4%	10.3x	10.8x	16.9x	17.6x	
ICA	6,909	7,728	11.9%	595	1,791	201.0%	1,101	2,144	94.7%	164	935	470.1%	10.7x	8.7x	22.9x	9.6x	PS22.00
OHLMEX	4,098	4,286	4.6%	2,900	2,862	-1.3%	436	716	64.2%	1,849	1,594	-13.8%	44.2x	38.8x	8.6x	9.0x	PS33.20
PINFRA	1,389	1,430	2.9%	736	831	13.0%	823	944	14.7%	331	400	20.9%	20.2x	19.4x	32.0x	31.0x	PS181.06
Infrastructure	12,396	13,444	8.5%	4,231	5,484	29.6%	2,360	3,804	61.2%	2,344	2,929	24.9%	20.8x	18.3x	14.9x	14.0x	
AMX	192,959	195,340	1.2%	38,656	39,362	1.8%	63,818	65,729	3.0%	26,871	23,101	-14.0%	5.6x	5.7x	12.6x	13.3x	PS13.36
AXTEL	2,289	2,723	18.9%	-134	-141	N.A.	672	720	7.1%	89	-141	-258.3%	4.4x	4.4x	N.A.	N.A.	PS4.67
AZTECA	2,417	2,553	5.6%	406	436	7.4%	555	590	6.4%	152	162	7.1%	8.7x	8.9x	20.6x	20.4x	PS8.13
MEGA	2,401	2,627	9.4%	679	761	12.0%	1,045	1,164	11.4%	529	559	5.6%	11.1x	10.7x	21.8x	21.5x	PS55.51
TLEVISA	15,520	16,605	7.0%	3,390	3,525	4.0%	5,749	6,024	4.8%	1,070	1,330	24.4%	11.4x	11.4x	31.7x	30.6x	PS87.41
Media & Telecom	215,586	219,847	2.0%	42,997	43,943	2.2%	71,839	74,228	3.3%	28,710	25,012	-12.9%	6.2x	6.4x	14.9x	15.5x	
GMEXICO	31,928	29,042	-9.0%	13,000	9,308	-28.4%	15,639	12,116	-22.5%	7,501	4,914	-34.5%	8.3x	8.8x	14.4x	16.2x	PS41.96
ICH	7,336	7,818	6.6%	522	397	-24.0%	845	750	-11.2%	224	144	-35.6%	11.3x	11.6x	18.7x	19.6x	PS71.68
MFRISCO	3,148	2,935	-6.8%	1,150	503	-56.3%	1,597	959	-39.9%	726	216	-70.2%	20.7x	24.2x	285.2x	N.A.	PS25.32
Metals & Mining	42,412	39,795	-6.2%	14,672	10,208	-30.4%	18,081	13,825	-23.5%	8,451	5,274	-37.6%	9.4x	10.0x	17.2x	19.7x	
ALSEA	3,399	3,907	15.0%	169	204	20.4%	373	456	22.1%	65	121	85.7%	18.7x	18.6x	47.1x	43.5x	PS46.63
CHDRAUI	15,865	16,712	5.3%	788	745	-5.4%	1,022	1,047	2.4%	401	378	-5.8%	9.4x	9.6x	22.8x	23.1x	PS38.93
COMERCI	10,706	10,707	0.0%	665	668	0.4%	940	947	0.8%	414	447	7.9%	14.5x	14.6x	15.7x	15.6x	PS53.46
FRAGUA	7,140	7,766	8.8%	329	343	4.3%	408	436	6.9%	223	242	8.7%	13.4x	13.2x	24.0x	23.5x	PS234.61
GFAMSA	3,262	3,341	2.4%	345	310	-10.2%	598	531	-11.2%	225	68	-69.9%	16.1x	16.7x	12.0x	15.6x	PS18.87
GSANBOR	9,073	9,125	0.6%	965	902	-6.5%	1,136	1,071	-5.7%	651	558	-14.3%	8.4x	8.7x	16.3x	16.8x	PS22.39
LIVEPOL	14,100	15,305	8.5%	1,273	1,293	1.6%	1,688	1,743	3.3%	965	857	-11.1%	16.3x	16.1x	24.8x	25.2x	PS142.37
SORIANA	25,344	24,881	-1.8%	1,452	1,363	-6.1%	1,979	1,882	-4.9%	1,016	944	-7.1%	9.7x	9.9x	23.4x	24.0x	PS40.55
WALMEX	100,448	102,581	2.1%	6,726	6,649	-1.1%	8,950	8,934	-0.2%	4,971	4,666	-6.1%	14.2x	14.2x	25.5x	25.8x	PS32.81
Retail	189,338	194,325	2.6%	12,713	12,477	-1.9%	17,094	17,047	-0.3%	8,932	8,281	-7.3%	13.6x	13.6x	23.7x	24.1x	
AEROMEX	9,174	9,875	7.6%	181	68	-62.4%	1,411	1,395	-1.1%	-122	-246	N.A.	5.9x	6.1x	14.1x	15.9x	PS21.37
ASUR	1,375	1,648	19.9%	814	850	4.4%	917	957	4.3%	487	612	25.7%	15.1x	14.8x	20.9x	19.9x	PS160.35
CIDMEGA	424	445	4.8%	145	154	6.5%	175	183	4.9%	145	107	-26.6%	10.9x	10.8x	13.1x	17.7x	PS29.00
GAP	1,302	1,436	10.2%	607	698	15.0%	827	937	13.4%	537	609	13.4%	12.6x	12.1x	18.7x	18.1x	PS74.69
OMA	788	837	6.2%	302	327	8.2%	393	424	8.1%	226	239	6.0%	12.6x	12.3x	17.1x	16.9x	PS48.71
Transportation	13,063	14,240	9.0%	2,049	2,097	2.3%	3,722	3,897	4.7%	1,272	1,321	3.8%	10.0x	9.9x	18.3x	18.2x	
Company	Interest Income			NIM			Provisions			Net Income			P/BV		P/E		Price
	1Q13	1Q14e	YOY%	1Q13	1												

Declaraciones importantes:

El o los analistas que participan en la creación de este documento declaran por este medio que las opiniones expresadas en dicho documento, son opiniones propias y que no han recibido ni recibirán, directa o indirectamente, compensación alguna por expresar recomendaciones o puntos de vista específicos dentro de este reporte.

Este reporte ha sido preparado por GBM y está sujeto a cambios sin previo aviso. GBM y sus empleados no están bajo ninguna obligación de actualizar o rectificar la información contenida en este documento.

Este reporte se hace con fines meramente informativos, basados en información disponible al público, que consideramos confiable, pero cuya exactitud y totalidad no pueden ser garantizadas. GBM no ofrece garantía implícita o explícita alguna de que dicha información sea exacta o completa y, por ende, GBM y sus empleados no podrán ser objeto de reclamaciones relacionadas.

La información y los análisis contenidos en este documento no pretenden ofrecer asesoría fiscal, legal o de inversión y podrían no adecuarse a las circunstancias específicas del lector. Cada inversionista deberá determinar por sí mismo si una inversión en cualquiera de los valores mencionados en este documento es adecuada y deberá consultar a sus propios asesores fiscales, legales, de inversión u otros, para determinarlo.

Este reporte puede mencionar varios valores, algunos de los cuales podrían no calificar para venta en algunos países o estados y por ende, no ser ofrecidos a los inversionistas de dichos países o estados.

Este reporte no podrá ser reproducido, reimpresso, vendido o distribuido en su totalidad o en parte sin autorización escrita de GBM.