

### PO 2015 SERIE A DE P\$ 32.1 Y PARA EL CPO DE P\$ 64.2

Estamos revisando nuestro Precio Objetivo 2015 para la Serie A de P\$ 37.0 a P\$ 32.1 y para el CPO de P\$ 73.0 a P\$ 64.2. Los PO'15 representan un rendimiento potencial de 31.8% y 37.9%, respectivamente vs. 14.8% del IPyC para el mismo periodo. Lo anterior se debe a una desaceleración en las operaciones de Brasil (21% de las Ventas totales). A pesar de esto, seguimos considerando a Rassini como una emisora FAVORITA. Cabe destacar que hay catalizadores de crecimiento potencial (ubicación, nuevos productos y fortaleza financiera, ver Párrafos siguientes), **que no están incluidos en nuestro Precio Objetivo.**

### AFECTA DESACELERACIÓN ECONÓMICA EN BRASIL

Durante este año, el volumen de venta de Rassini en Brasil ha sufrido una caída del 14.5%. Recordamos que la compañía fabrica suspensiones para camiones pesados y autobuses en la región, por lo que el bajo desempeño durante 2014 se explica por diversos factores macroeconómicos: 1) El gobierno recortó los subsidios para la renovación de flota de camiones debido a las elecciones; 2) Caída en la construcción de infraestructura carretera; 3) Disminución en las exportaciones a Argentina y Venezuela debido a las crisis económicas que sufren los dos países; 4) Caída en la confianza del sector industrial y 5) Presiones inflacionarias. Derivado de lo anterior, asumimos de manera conservadora que el volumen de Brasil para 2015 se mantendrá en los mismos niveles que en 2014, esto a pesar de que se espera que alguno de estos factores mejoren en los próximos trimestres.

### SEGUIRÁ MOSTRANDO CRECIMIENTOS

Con los ajustes mencionados, para 2015 estimamos crecimientos en Ventas y Ebitda del 6.1% y 9.5%, respectivamente vs. 7.3% y 13.6% anterior. Estos incrementos estarán impulsados por las operaciones en Norteamérica (79% de las Ventas totales).

### UBICACIÓN ESTRATÉGICA

Las plantas de producción se encuentran en una de las regiones de mayor crecimiento en la industria automotriz en el mundo, donde las armadoras más importantes tienen sus operaciones (Nissan-Renault, Honda, Mazda, Audi, Mercedes-Benz, BMW y Hyundai), por lo que la compañía tiene una ventaja muy importante para abastecer a la región, lo cual incrementa la posibilidad de ganar nuevos contratos.

### POTENCIAL NUEVOS PRODUCTOS

La compañía podría estar produciendo los complementos de sus principales productos, lo que le permitiría venderles a las armadoras la pieza completa incrementando el valor agregado lo cual tendría un impacto en las ventas y sobretodo en los márgenes de operación.

### SITUACIÓN FINANCIERA SALUDABLE

Rassini cuenta con una razón Deuda Neta/Ebitda de 1.5x, lo que le permitiría aprovechar nuevas oportunidades de crecimiento vía expansión de capacidad por la obtención de algún nuevo contrato, como la posibilidad de realizar alguna adquisición.

### ATRACTIVA VALUACIÓN

Nuestro PO 2015 para la Serie A de P\$ 32.1 y para el CPO de P\$ 64.2 es el resultado de una valuación por flujos descontados (DCF), ya que refleja las cifras de los nuevos contratos ganados.

### PO 2015 Serie A P\$ 32.1

### PO 2015 CPO P\$ 64.2

#### RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Neutral	
Rentabilidad	Neutral	
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Positivo	✓
Dividendos	Neutral	
Administración	Positivo	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Atractiva	✓
Bursatilidad	Neutral	

#### Rendimiento esperado

	A	CPO	IPyC
Precio Actual	24.4	46.6	43,745
<b>P. O. 2015</b>	<b>32.1</b>	<b>64.2</b>	<b>50,200</b>
Var %	31.8%	37.9%	14.8%
Diferencia	17.0ppt	23.1ppt	

#### Indicadores de mercado

	Serie A	CPO
U12M: Min-Max	4.5–31.6	8.9–56.0
<b>Market Cap</b>	<b>4,365</b>	<b>3,314</b>
Free Float	15%	

#### Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2014e	2015e
Ventas	15.0%	12.7%	6.1%
Ebitda	3.5%	16.2%	9.5%
Ut. Neta	1696.1%	682.2%	-17.2%
Mg. Ebitda	11.9%	12.6%	13.0%
Mg. Neto	4.6%	7.1%	5.6%

*"El mejor momento para vender una excelente empresa es nunca"*  
Philip Fisher

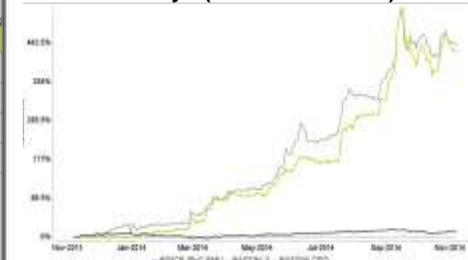
Juan Elizalde.  
jelizalde@vepormas.com.mx  
56251500 ext.1709

**Noviembre 13, 2014**

#### ESTRATEGIA BX+

BX+CAP	En IPyC	Condición
8.0%	0.0%	FAVORITA

#### RASSINI vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg



CATEGORÍA:  
NOTA DE EMPRESA



**5** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



**OBJETIVO DEL REPORTE**  
Identificar empresas atractivas  
para su inversión en Bolsa

## VALUACIÓN y PO 2015 de P\$ 32.1 (Serie A) y de P\$ 64.2 (CPO)

Nuestro PO'15 para la Serie A de P\$ 32.1 y para el CPO de P\$ 64.2, implican un rendimiento potencial de 31.8% y 37.9%, respectivamente vs. 14.8% del IPyC para el mismo periodo. El PO'15 es el resultado de una valuación por Descuento de Flujos Libres de Efectivo (DCF) ya que consideramos que esta metodología refleja de mejor manera las cifras de los nuevos contratos ganados por la compañía, así como la mencionada situación de las operaciones en Brasil.

Para este ejercicio, determinamos el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 6.4%, utilizando un costo ponderado de la Deuda de 3.3% y un costo de capital de 7.5%. En este último caso, utilizamos el bono de 10 años de EUA (2.3%) más el Riesgo País de México representado por el CDS de 10 años (1.3%), un premio por riesgo mercado de 5.5% y una Beta de 0.70. **Bajo este método de valuación, el PO'15 para la Serie A es de P\$32.1 y para el CPO de P\$64.2.**

### RASSINI - Valuación por DCF (\$Pmn)

Concepto	2016e	2017e	2018e	2018e	2020e
Flujo Libre de Efectivo	728	752	784	817	851
DCF	685	665	651	638	625
Flujos Eftvo.	3,263			Acciones en circulación Serie A (mn)	178
Perpetuidad	9,141			<b>Valor por Acción Serie A (P\$)</b>	<b>32.1</b>
(-) Deuda Neta	2,010			Rendimiento Potencial	31.8%
<b>Valor Justo Capital</b>	<b>10,394</b>			Acciones en circulación CPO (mn)	72
Market Cap. Actual	7,680			<b>Valor por Acción CPO (P\$)</b>	<b>64.2</b>
				Rendimiento Potencial	37.9%





REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores Maria Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





## Directorio

### DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:jcerez@vepormas.com.mx">jcerez@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	<a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	<a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@vepormas.com.mx</a>
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	<a href="mailto:jelizalde@vepormas.com.mx">jelizalde@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>

### ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:qledesma@vepormas.com.mx">qledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>

