

EMISORA FAVORITA, PO 2015 DE \$40.00

Estamos actualizando nuestro **Precio Objetivo 2015 a P\$40.0** de P\$32.1 (potencial de 32.2% vs. 8.0% del IPyC) por ajustes a la alza en nuestras estimaciones, derivado de los mejores resultados observados durante el 4T14, reportado hace unos días, sumado a la reciente comunicación que tuvimos con la empresa sobre perspectiva de mediano y largo plazo así como por otros beneficios del entorno actual (tipo de cambio, baja del petróleo, mejor consumo local e internacional, nuevas inversiones en México.). **Rassini continua siendo una emisora FAVORITA y forma parte del Portafolio BX+ CAP. Los crecimientos nominales en Ventas y Ebitda en 2015 son ahora de 18.3% y 26.6% respectivamente.**

4T14: RESULTADOS QUE CONFIRMAN OPTIMISMO

Rassini presentó un muy positivo reporte al 4T14 que cumplió con nuestras muy favorables expectativas para 2014, un año de transición para la empresa en el que logró los mejores resultados de su historia y cambió por completo su situación financiera al refinanciar gran parte de su deuda. Esto pone a la empresa en una posición de mayor solidez con la cual podrá beneficiarse aún más por una industria con excelentes perspectivas de crecimiento (EUA principal mercado Rassini).

INCLUYENDO NUEVAS PLATAFORMAS Y CONTRATOS

Siguiendo nuestra política de comunicación constante con las empresas, sobre todo las Favoritas, tuvimos una llamada con la emisora para actualizar nuestros estimados y perspectivas. Derivado de ello, estamos agregando a nuestro modelo volúmenes adicionales en suspensiones para las nuevas plataformas de algunos modelos Ford, GM y Chrysler a partir de 2T15. En frenos estamos agregando la plataforma K2XX de GM (camiones ligeros) desde 1T15 y el contrato con Audi para la Q5 (producción mundial) a partir de 2016. En Brasil esperamos en 2015 volúmenes similares a 2014 y una recuperación a partir de 2016. Asimismo estamos incluyendo en las estimaciones un dólar más fuerte lo cual le beneficia.

HACIA ADELANTE: CONTINUARÁ BENEFICIADA POR ENTORNO ACTUAL

Además, Rassini seguirá beneficiándose por el aumento de consumo de vehículos en EUA ya que a pesar de los fuertes crecimientos de los últimos años, no se espera una desaceleración pues aún se deberán reemplazar cerca de 151mn unidades que tienen una antigüedad promedio mayor a la de pre-crisis 2008 (11 años vs. 7). La reciente baja del petróleo (gasolina), financiamiento barato, mejora en el sector laboral, mayor confianza del consumidor y fortalecimiento del dólar favorece el consumo de vehículos en EUA reflejándose directamente en una mayor producción en México.

CONTINUARA FORTALECIENDOSE EL SECTOR

Como consecuencia de lo anterior, sumado a las positivas características de la industria automotriz en México (innovación, costos competitivos, ubicación y experiencia), el sector se seguirá fortaleciendo y tomando mayor relevancia a nivel global (actualmente sexto mayor exportador de automóviles y autopartes). Evidencia de ello, se continúan anunciando inversiones para nuevos proyectos (BMW, Audi, Mazda, VW y Ford).

PO 2015 Serie A P\$ 40.0

PO 2015 CPO P\$ 80.0

RESUMEN

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

Rendimiento esperado

	A	CPO	IPyC
Precio Actual	30.2	59.1	43,185
P. O. 2015	40.0	80.0	46,500
Var %	32.5%	35.5%	7.7%
Diferencia	24.8%	27.8%	

Indicadores de mercado

	Serie A	CPO
U12M: Min-Max	7.1-32.7	13.8-65
Market Cap	5,381	4,192
Free Float	15%	

Estimados / Valuación / Solidez

	2014e	2015e	2016e
Ventas	11,900	14,081	15,214
Crecimiento	14.8%	18.3%	8.0%
Ebitda	1,507	1,907	2,124
Crecimiento	19.3%	26.6%	11.4%
Mg. Ebitda	12.7%	13.5%	14.0%

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

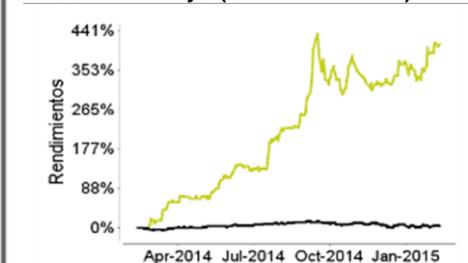
Jose Maria Flores.
jfloresb@vepormas.com.mx
56251500 ext.1451

Marzo 11, 2015

ESTRATEGIA BX+

BX+CAP	En IPyC	Condición
8.0%	0.0%	FAVORITA

RASSINIA 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: PO 2015 SERIE A DE P\$ 40.0 Y CPO DE P\$ 80.0

Nuestro P.O 2015 para la serie A de P\$ 40.0 y para el CPO de P\$ 80.0, es el promedio de 2 métodos de valuación a fin de incorporar tanto el momento de la industria (valuación por múltiplos) así como las estimaciones de los próximos años (valuación DCF).

VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS:

Asumimos de manera conservadora un múltiplo FV/EBITDA igual al actual (8.0x), debido a que la compañía tiene un mejor margen EBITDA y un mayor crecimiento en el EBITDA para 2015 que los comprables internacionales. En el caso de P/E, lo estamos pagando igual al sector porque si bien su margen es mucho mayor que el promedio, el crecimiento para 2015 sería menor al del promedio de comprables internacionales.

El PO'15 por este método de valuación para la Serie A es de P\$ 38.5 y para el CPO de P\$ 77.0.

RASSINI – Comparativo Sectorial (USD\$m) 2015

Empresa	Mkt Cap.	Ventas	Ebitda	Mgn Ebitda	FV/Ebitda (x)	P/VL (x)	P/E (x)	Var Ebitda '15e	P/FCF	Apalanc.	
Fras-Le SA	168	333	43	6.0%	5.2	0.98	9.25	17.1%	2.23	1.25	
Akebono Brake	483	2,331	169	14.9%	7.4	0.93	19.95	11.2%	-7.78	1.19	
Nissin Kogyo Co	1,004	2,129	250	13.7%	3.6	0.86	9.72	-17.8%	13.37	-1.21	
American Axle	1,717	3,696	507	11.7%	5.9	15.14	10.34	11.2%	16.44	2.54	
TRW Automotive	11,324	17,539	1,048	7.3%	11.5	2.8	38.65	82.6%	43.97	0.52	
Brembo Spa	2,240	1,792	267	12.9%	9.6	4.43	18.06	10.9%	22.66	1.19	
Promedio		4,637	381	11.0%	6.7	1.9	14.2	11.0%	14.9	0.9	
RASSINI		624	97	16%	8	3	11.2	27%	12.5	1.5	
RASSINI vs. Prom Gral					4.5 ppt	21%	57%	-21%	1.4 x	-16%	60%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

VALUACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJO DE EFECTIVO

Para determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 5.1%, utilizamos un costo ponderado de la Deuda de 2.5% y un costo de capital de 7.6%. En este último caso, utilizamos un bono a largo plazo de EUA (2.8%) más el CDS de México (1.5%), un premio por riesgo mercado de 5.5% y una Beta de 0.60. Asumimos un múltiplo P/FCF de 13.4x (descuento de 1.0% sobre la muestra a pesar del mucho mayor crecimiento Ebitda).

El PO'15 por este método de valuación para la Serie A es de P\$ 41.5 y para el CPO de P\$ 83.0.

RASSINI - Valuación por DCF (P\$m) 2015

Concepto	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Flujos Libres de Efectivo	963	1,011	1,061	1,066	1,072
Valor Presente de Flujos	916	915	913	874	835
Flujos de Eftvo.	4,454				
Perpetuidad	11,205				
(-) Deuda Neta	2,198				
Valor Justo Capital	13,461				
				Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)	5.11%
				Acciones en circulación (mn)	322
				Valor por Acción (P\$)	41.5

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg



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 María Flores Barrera, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	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	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	pnunezq@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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

