



Rassini

SIN PISAR EL FRENO

BX+

INTRODUCIMOS PO'2016, POTENCIAL DE 39%

Estamos introduciendo el precio objetivo para finales de 2016 de P\$42.7 con un potencial de 39.2% (vs. 19.1% del IPyC mismo periodo). **Rassini es una emisora FAVORITA.**

VENTAS Y EBITDA SUPERIORES AL SECTOR

Para 2016 esperamos un incremento en Ventas del 6.0% (vs. 5.5% comparables). Este se compone por un crecimiento de 6.8% en Norteamérica (88% de las Ventas totales) mientras que en Brasil no esperamos variación. El Ebitda aumentará 9.4% (vs. 8.4% del sector) con una mejora conservadora en margen de 0.5ppt debido al beneficio por una mayor proporción de ingresos que costos y gastos en dólares y continua mejora operativa.

MAYOR VOLUMEN POR NORTEAMÉRICA, ENTRA AUDI

A nivel general, el incremento en las ventas se explica principalmente por un mayor volumen en Norteamérica (+4.8%), superior al estimado para la industria (+2.5%). En este contexto, el inicio de la producción de frenos para Audi en México. En cuanto al precio promedio, esperamos un pequeño incremento en pesos beneficiado por la depreciación del peso (en dólares se mantiene prácticamente sin cambios). Es importante destacar que estos estimados no incluyen la posibilidad de nuevos contratos o plataformas.

CONTINUARÁ IMPULSADA POR ENTORNO ACTUAL

El sector automotriz en Norteamérica seguirá con un desempeño positivo debido principalmente a: 1) la baja del petróleo (gasolina); 2) financiamiento aun barato (pese a próxima alza en tasas); 3) mejora en confianza al consumo y en sector laboral, y 4) en EUA aún existen cerca de 120mn vehículos con antigüedad de hasta 14 años por remplazar.

MAYOR EXPOSICIÓN A CATEGORÍA MÁS BENEFICIADA

Es importante destacar que Rassini mantiene su mayor exposición a camionetas (Pickup, SUV y Crossover), la categoría más beneficiada por el entorno actual y mayor crecimiento en EUA al acumular (2015) un aumento de 10.4% vs. la disminución de 3.1% para coches.

GRAN POTENCIAL AUN SIN PAGAR BRASIL

A pesar de que no esperamos crecimiento en la división de Brasil para 2016 (su asociación de fabricantes de vehículos si prevé una recuperación) realizamos un ejercicio el cual le da valor cero asumiendo que los inversionistas no estén dispuestos a pagar por esta división. Considerando este escenario, el PO'16 es de P\$39.0 (27.2%). Más detalle pág. 3.

VALUACIÓN A DESCUENTO A PESAR DE MAYOR CRECIMIENTO

Nuestro P.O 2016 es el promedio de 2 métodos de valuación (múltiplos y DCF). Por múltiplos asumimos un FV/Ebitda igual al actual de la muestra de comparables (7.3x), a pesar de que Rassini cuenta con mejor margen y un mayor crecimiento para 2016.

FAVORITA
Precio Objetivo '16 P\$ 42.7

RESUMEN

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

RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	30.7	42,755
P. O. 2015	42.7	50,900
Var % (Nominal)	39.2%	19.1%
Diferencia	20.1%	

INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	22.0 – 33.0
Market Cap (P\$ mn)	9,693
Free Float	24%

ESTIMADOS / VALUACIÓN / SOLIDEZ

	2014	2015e	2016e
Ventas	11,900	13,032	13,820
Var %	2.7%	9.5%	6.0%
Ebitda	1,507	1,976	2,162
Var %	8.9%	31.1%	9.4%
Mgn	12.7%	15.2%	15.6%
DN/Ebitda	1.4	1.0	0.9

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

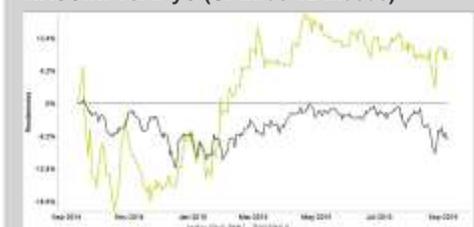
José María Flores B.
jfloresb@vepormas.com.mx
56251500 ext. 1451

Septiembre 10, 2015

ESTRATEGIA BX+

PABX+	En IPyC	Condición
5.5%	0.0%	FAVORITA

RASSINI vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



5 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)



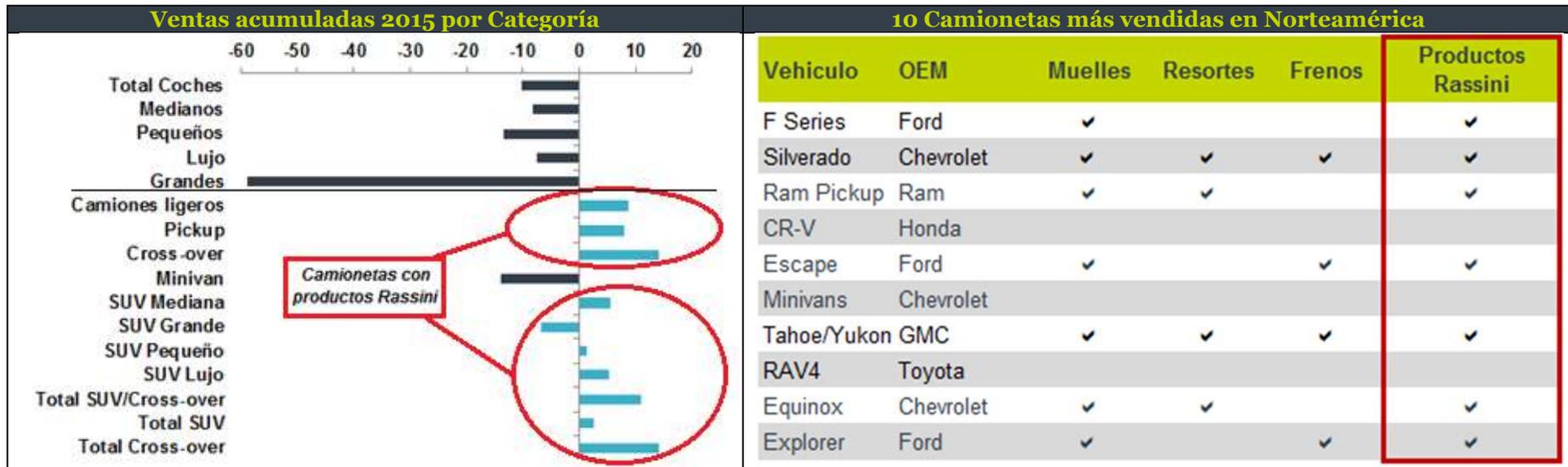
OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas para su inversión en Bolsa

MAYOR EXPOSICIÓN A CATEGORÍA MÁS BENEFICIADA: CAMIONETAS

Rassini es el principal proveedor de suspensiones en Norteamérica, en donde tiene una participación de mercado del 100% para vehículos ligeros por lo que sus productos en esta categoría son utilizados en todas las camionetas (Pick-Ups, SUV y Crossover) producidas en la región. Asimismo, la división de frenos tiene actualmente una participación de mercado en Norteamérica estimada en un 25% siendo el principal proveedor de componentes de frenos en la región.

Rassini mantiene su mayor exposición a camionetas de distintas categorías (Pickup, SUV y Crossover), la categoría más beneficiada por el entorno actual y mayor crecimiento en EUA al acumular (2015) un aumento de 10.4% vs. la disminución de 3.1% para coches.

Calculamos que aproximadamente el 73% de las Ventas totales de Rassini sean de productos dirigidos a camionetas.



Fuente: BX+ con información de Rassini y WSJ

Los productos de Rassini se utilizan en los vehículos más vendidos de Norteamérica. De los 5 más vendidos (a agosto 2015), los primeros 3 de ellos con camionetas y tienen componentes Rassini mientras que de los 20 más vendidos, son 10 los que ocupan productos Rassini.

Modelo	% del total acum. 2015	Productos Rassini
Ford F - Series (Camioneta)	4.3%	✓
Chevrolet Silverado (Camioneta)	3.3%	✓
Dodge Ram (Camioneta)	2.5%	✓
Honda Accord	2.0%	
Toyota Camry	2.5%	

Fuente: BX+ con información de WSJ

VALUACIÓN: PO 2016 SERIE A DE P\$ 42.7 Y CPO DE P\$ 85.4 (por dos métodos):

Múltiplos: Asumimos conservadoramente un múltiplo FV/EBITDA igual al actual de la muestra (7.3x), a pesar de que Rassini cuenta con un mejor margen EBITDA y un mayor crecimiento en el EBITDA para 2016. **El PO'16 por este método para la Serie A es de P\$ 42.8 y para el CPO de P\$ 85.6.**

RASSINI – Comparativo Sectorial (USD\$mn) 2016, Múltiplos en veces (x)

Empresa	País	Mkt Cap.	FV/Ebitda	Var Ebitda '16e	Mgn Ebitda	P/E	Var Ut Neta '16e	Mgn Neto	P/VL	Apalanc.
Nemak	México	3,655	8.1	5.7%	15.5%	16.7	10.9%	5.7%	5.2	2.0
Delphi Auto	EUA	22,048	10.1	14.9%	15.0%	14.7	15.9%	9.4%	7.3	0.7
American Axle	EUA	1,593	5.6	4.6%	13.1%	9.2	5.3%	4.5%	7.8	2.4
Exedy Corp	Japón	1,261	5.2	9.8%	12.4%	15.0	13.6%	3.9%	0.9	0.2
Magna Int	EUA	30,157	8.7	14.3%	9.7%	15.4	13.7%	5.4%	3.5	0.0
Dana Holding	EUA	2,992	6.6	7.0%	9.0%	9.3	6.7%	5.0%	2.7	1.2
Mediana			7.3	8.42%	12.79%	14.8	12.28%	5.21%	4.3	1.0
Rassini	México	580	7.0	9.4%	13.9%	9.7	9.6%	8.3%	2.8	1.1
Rassini vs. Prom			-3.9ppt	1.0ppt	1.1ppt	-34.7%	-2.6%	3.0%	-36.2%	19.7%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

VALUACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJO DE EFECTIVO

Para determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 6.0%, utilizamos un costo ponderado de la Deuda de 4.8% y un costo de capital de 7.0%. En este último caso, utilizamos un bono a largo plazo de EUA (2.2%) más el CDS de México (2.1%), un premio por riesgo mercado de 5.5% y una Beta de 0.58. Asumimos un múltiplo P/FCF de 11x mismo que el promedio de la muestra a pesar del mayor crecimiento y margen Ebitda. **El PO'16 de P\$ 43.9.**

RASSINI - Valuación por DCF (P\$mn) 2016

Concepto	2017e	2018e	2019e	2020e	2020e
Flujos Libres de Efectivo	751	829	1,008	1,354	1,431
Valor Presente de Flujos	709	738	847	1,074	1,071
Flujos de Eftvo.	4,439				
Perpetuidad	11,225				
(-) Deuda Neta	1,935				
Valor Justo Capital	13,729				
				Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)	6.0%
				Acciones en circulación (mn)	322
				Valor por Acción (P\$)	42.6

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

EJERCICIO BRASIL VALOR CERO: PO 2016 SERIE A DE P\$ 39.0 Y CPO DE P\$ 78.0

Debido a la situación de desaceleración que presenta Brasil y que ha impactado fuertemente en el sector automotriz y de autopartes en dicho país, realizamos un ejercicio el cual le da valor cero asumiendo que los inversionistas no estén dispuestos a pagar por esta división por las razones anteriores.

Por lo anterior ajustamos las cifras en ambos métodos de valuación. El resultado fue un P.O 2016 para la serie A de P\$ 39.0 y para el CPO de P\$ 78.0, siendo el promedio de 2 métodos de valuación y amencionados.

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.
DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com.mx
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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	glesma@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