



¡BursaTris!

RASSINI: NUEVO PO'16, POTENCIAL DE 40%

BX+

ACTUALIZAMOS PO 2016 DE \$55.3

Estamos actualizando nuestro **Precio Objetivo 2016 a P\$55.3** desde P\$42.7 (potencial de 40.0% vs. 7.8% del IPyC) por ajustes a la alza en nuestras estimaciones, derivado de los mucho mejores resultados observados durante el 1T16, reportado ayer por la tarde, sumado a la reciente comunicación que tuvimos con la empresa en la llamada de resultados sobre la perspectiva de mediano y largo plazo así como por otros beneficios operativos. **Rassini continúa siendo una emisora FAVORITA.**

1T16: RESULTADOS EXTRAORDINARIOS QUE CONFIRMAN OPTIMISMO

Rassini presentó un extraordinario reporte trimestral al 1T16 con sorprendentes mejoras en márgenes que por mucho superaron nuestras optimistas expectativas. Lo anterior dejó muy en claro la capacidad de la compañía para ampliar su rentabilidad, lo cual no solo confirma nuestra tesis de inversión, ¡la mejora!

Consideramos que 2016 será un gran año para Rassini en donde se beneficiará de los frutos de sus esfuerzos por mejorar su estructura de costos y mezcla de ventas, prueba de ello el 1T16.

VIENE UN GRAN AÑO: IMPORTANTES CRECIMIENTOS EN VENTAS Y EBITDA

Para 2016, esperamos un incremento en Ventas del 21.9% (vs. 7.0% comparables). Este crecimiento será resultado de un aumento de 27.5% en Norteamérica (93% de las Ventas totales en 2016) y una disminución en Brasil. Para el Ebitda esperamos un extraordinario aumento de 45.7% (vs. 8.2% de comparables) con una importante mejora en el margen de 1.8ppt debido al beneficio por una mejor mezcla de ventas, eficiencias en costos y gastos y continua mejora operativa.

INCLUYENDO NUEVOS CONTRATOS Y MEJORAS EN RENTABILIDAD

En su publicación de resultados al 1T16, la compañía anunció que ganó un contrato de requerimiento de producción extraordinaria para un cliente el cual no incorporábamos previamente. Este contrato al ser extraordinario cuenta con un margen muy superior que deberá reflejarse hasta la segunda mitad de 2017. Asimismo, veremos remplazos de plataformas actuales las cuales contarán con productos Rassini de mayor valor agregado mejorando la mezcla de Venta. También es importante recordar que a partir del 2T16 veremos el inicio de la producción de frenos para Audi que a nivel anual aportarán un aumento en el volumen cercano a 5%. En términos generales aún vemos el segmento de las camionetas (principal categoría Rassini ~73% de Ventas) creciendo a un ritmo muy superior al de la industria lo cual seguirá beneficiando los volúmenes de la emisora. En Brasil esperamos en 2016 volúmenes menores a 2015 los cuales serán más que contrarrestados por los extraordinarios resultados que veremos en Norteamérica. Asimismo estamos incluyendo un dólar promedio más fuerte lo cual le beneficia.

ATRACTIVA VALUACIÓN. MAYORES CRECIMIENTOS

Nuestro PO2016 considera un múltiplo objetivo FV/Ebitda de 6.3x que consideramos muy conservador dado que es igual al promedio actual de sus comparables a pesar de los mayores crecimientos Ebitda y mejor. De igual manera estamos incluyendo una valuación por flujos descontados que resulta en un precio objetivo similar.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	55.3
POTENCIAL \$PO	40.2%
POTENCIAL IPyC	8.5%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	18.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	6.1%

Jose Maria Flores B.
jfloresb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1451

Abril 22, 2016

 @AyEVeporMas

	CATEGORÍA EMPRESAS Y SECTORES
	TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un TRIS!
	OBJETIVO DEL REPORTE Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

VALUACIÓN: PO 2016 DE P\$ 55.3

Nuestro P.O 2016 de P\$ 43.0, es el promedio de una valuación por múltiplos a fin de incorporar el momento de la industria (FV/Ebitda) y de DCF (descuento de flujos de efectivo) para incluir crecimientos futuros.

Múltiplos: Asumimos un múltiplo FV/EBITDA de 6.3x igual a la muestra de comparables a pesar del mucho mayor crecimiento estimado y margen Ebitda de Rassini. **Por este método, el PO'16 es de P\$ 55.4**

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

Empresas	País	Market Cap	FV/EBITDA	% Ebitda 2016e	Mgn Ebitda	P/E	% Ut. Neta 2016e	Mgn Neto	P/BV	Apalanc.
Nemak	México	4,422	7.7	17.8%	17.0%	14.01	11.3%	6.5%	2.5	1.8
Delphi Automotive	EUA	20,901	11.0	14.8%	16.8%	14.74	14.4%	9.6%	9.4	1.5
American Axle	EUA	1,212	4.2	1.5%	14.3%	5.46	2.6%	5.7%	4.0	2.0
Exedy Corp	Japón	1,069	4.1	9.0%	13.2%	11.47	12.4%	3.9%	0.7	0.3
Magna International	EUA	17,304	5.3	7.4%	9.5%	9.55	9.7%	5.7%	1.9	-0.1
Dana Holding Corp	EUA	1,957	5.2	-2.1%	11.1%	9.77	-13.6%	3.7%	2.5	1.4
Promedio			6.2	8.1%	13.7%	10.8	6.1%	5.9%	3.5	1.2
Rassini	México	722	6.3	45.7%	18.7%	11.0	87.3%	10.5%	2.8	0.8
Rassini vs. Prom			0.4%	37.7%	5.0%	2.0%	81.1%	4.7%	-20.9%	-32.6%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

VALUACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJO DE EFECTIVO

Para determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 5.7%, utilizamos un costo ponderado de la Deuda de 3.0% y un costo de capital de 7.2%. En este último caso, utilizamos un bono a largo plazo de EUA 10 años (1.9%) más el CDS de México (2.3%), un premio por riesgo mercado de 5.5% y una Beta de 0.54. **Por este método, el PO'16 es de P\$ 55.1**

Rassini - Valuación por DCF (P\$mn) 2016					
Concepto	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Flujos Libres de Efectivo	533	772	946	1,478	1,536
Valor Presente de Flujos	504	691	802	1,186	1,167
Flujos de Eftvo.	4,351				
Perpetuidad	14,724				
(-) Deuda Neta	1,443				
Valor Justo Capital	17,632				
				Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)	5.65%
				Valor por Acción (P\$) Serie A	55.1

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, 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
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com