



¡BursaTris!

BX+

JAVER: MODELO DE NEGOCIO CON VALOR

LA NOTICIA: VISITA A COMPLEJOS RESIDENCIALES EN MONTERREY

La semana pasada tuvimos la oportunidad de visitar al CFO y la Gerente de Relación con Inversionistas de Servicios Corporativos JAVER, donde además pudimos recorrer dos desarrollos residenciales en construcción ubicados en la zona conurbada de la ciudad de Monterrey, siendo estos *Cumbres Andara* y *Cumbres Allegro*. **JAVER no forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017 y aunque no hay Precio Objetivo de consenso, realizamos un ejercicio de valuación para determinar el valor justo (ver pág. 2) el cual muestra un potencial atractivo.**

ATRACTIVA HISTORIA DE VALOR

Luego de analizar el desempeño financiero de la emisora y la plática con los mencionados directivos, tenemos una perspectiva positiva para la compañía. JAVER es una atractiva historia de valor dada una generación de flujo extraordinaria para el sector (ver párrafo siguiente), sumado al descuento que presenta en su múltiplo FV/Ebitda de 26% vs. la mediana del sector. Claramente el modelo de negocio no estará mostrando crecimientos importantes (entre 4.0% y 6.0% anual) ya que su desempeño está muy relacionado al de la economía en general.

GRAN GENERACIÓN DE FLUJO Y RENTABILIDAD

Encontramos puntos muy destacados en la estrategia de la compañía:

- Presencia en estados donde combinan la concentración poblacional con el número de préstamos otorgados por parte del INFONAVIT para vivienda nueva (como se aprecia con mayor detalle en la sig. pág.).
- A diferencia de otros desarrolladores, su estrategia es no tener grandes inversiones en bancos de tierra, de tal forma que el ciclo de conversión de efectivo sea mucho más corto con una relación FCF/Ebitda del 50%.
- Han evolucionado el negocio hacia segmentos más rentables, toda vez que en 1T14, las unidades de vivienda media y residencial representaban 47% de las unidades totales y para 1T17 esa proporción fue del 82%.
- Mantienen un nivel de apalancamiento estable para el sector (Deuda Neta/Ebitda) de 2.6x con una meta de reducirlo a niveles cercanos a 2.0X, con un horizonte de vencimientos de la deuda muy cómodo.

RIESGOS

- Cambios en las políticas para el desarrollo de vivienda por parte de entidades municipales, estatales y/o federales.
- Incremento sustancial en el precio de la tierra al buscar zonas con mayor urbanización así como una fuerte apreciación en el costo de los materiales impacte en la rentabilidad del proyecto.
- Bursatilidad baja, donde la operación diaria promedio de los U12M es de Ps\$342,437 (volumen 26,820 títulos).
- Consideramos que a nivel sectorial todavía hay una “contaminación mediática” por los problemas financieros y legales que han tenido otras emisoras en el pasado reciente.

IMPACTO DE LA NOTA	NA
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	NA
POTENCIAL \$PO	NA
POTENCIAL IPyC	NA
PESO EN IPyC	NA
VAR PRECIO EN EL AÑO	NA
VAR IPyC EN EL AÑO	NA

Rafael Camacho Peláez.
mmedinaz@vepormas.com
5625 1500 ext. 1530

Mayo 25, 2017

 @AyEVeporMas



CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA: ¡Un TRIS!

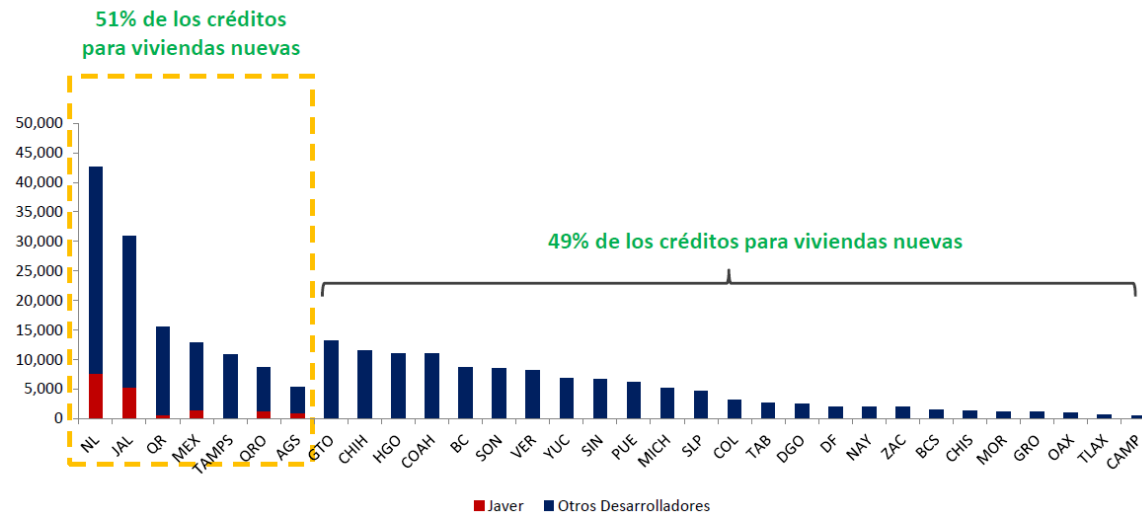


OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

ESTRATEGIA GEOGRÁFICA

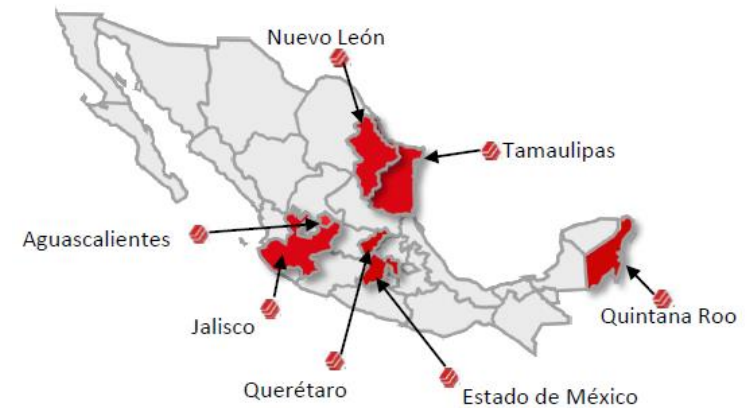
Como podemos ver en los gráficos, las operaciones de la compañía se han enfocado en 7 estados donde combinados resultan en más de la mitad de los créditos otorgados por en INFONAVIT para vivienda nueva. Es en estos mismos estados, donde el empleo formal tiene una mayor tasa comparada con el resto del país, lo que causa una mayor necesidad de creación de nuevas viviendas así como la posibilidad de acceder a créditos y subsidios por parte de los organismos gubernamentales.

Enfocados es Estados Clave para Créditos del INFONAVIT



Fuente: Con información de la compañía.

Presencia de JAVER en 7 Estados



EJERCICIO DE VALUACIÓN POR FLUJOS DESCONTADOS (DCF)

Consideramos que la mejor forma para determinar el valor justo de la compañía es a través de un ejercicio de Flujos de Caja Descontado.

Asumimos un crecimiento de Ingresos y Ebitda de 5% y 6% respectivamente y utilizando una relación (Flujo Libre de Caja) FCF/Ebitda cercano al 50%, el cual mantuvimos por 5 años y decidimos traer dichos flujos a valor presente. En el caso del valor residual se utilizó el múltiplo P/FCF actual que se paga por la compañía (8.8x); pese a tener mejor ROIC que sus comparables, decidimos no darle ningún premio por el riesgo de liquidez. Utilizamos una tasa de descuento (WACC) de 6.6%, la cual incluye una Beta de 0.3 que refleja la baja Bursatilidad de la acción respecto del mercado (ver Pág. 3).

	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Valor Residual
FCF	527	558	592	627	665	5,853
	1	2	3	4	5	5
	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Valor Residual
WACC	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
Discounted FCF	493	489	485	480	476	4,193
Residual con Múltiplo						
NPV	6,616					
Net Debt	2,459					
Equity Fair Value	4,157					
Número de Accs. (mn)	278					
Valor Justo	14.9					
Precio Actual	12.2					
Variación	22.6%					

Cálculo WACC		
Tasa libre de riesgo	Rf	5.1%
Prima por Riesgo de Mercado	MRP	5.5%
Beta de JAVER		0.30
Costo de Capital	Ke	6.7%
Costo de la Deuda	Kd	10.0%
Deuda/Deuda + Capital		66.0%
Capital /Deuda + Capital		34.6%
WACC=		6.9%

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

¿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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	vuribeb@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 ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--