



¡BursaTris!

RASSINI: ACTUALIZAMOS PO'17

BX+

INCREMENTAMOS PO 2017 A \$105.0

Estamos actualizando nuestro Precio Objetivo 2017 a P\$105.0 desde P\$94.2 (potencial de 20.0% vs. 7.8% del IPyC) por ajustes en nuestras estimaciones y valuación, resultado de la reciente comunicación que tuvimos con la empresa sobre la perspectiva de mediano y largo plazo. **Rassini continúa siendo una emisora que forma parte de nuestras “Mejores Ideas 2017” (MI2017).**

REDUCIMOS CASTIGO EN VALUACIÓN POR MAYOR CERTIDUMBRE

Tras la victoria de Donald Trump a la presidencia de EUA, en noviembre decidimos utilizar para nuestra valuación múltiplos más bajos a fin de incorporar el contexto de incertidumbre que se vivía para el sector automotriz. Ahora, tras superar los primeros 100 días de gobierno, las amenazas hacia México y al sector automotriz se han contenido y las cifras de exportación de vehículos mexicanos se encuentran sobre niveles históricos (+16.1% en abril y +14.3% en lo que va de 2017). Asimismo, se anunciaron nuevas inversiones al sector, tanto de operaciones nuevas como de ampliación a las existentes, lo cual ha generado mayor certidumbre en el sector y sus participantes. Debido a lo anterior, consideramos que se podría justificar una mejora en la valuación mientras que para el DCF actualizamos variables como el CDS México “Credit Default Swap” y el bono a 10 años en EUA.

TRAS COMUNICACIÓN CON LA COMPAÑÍA ACTUALIZAMOS ESTIMADOS

Luego de hablar con la compañía para actualizar expectativas de crecimiento y su perspectiva de la industria, estamos ajustando ligeramente nuestros estimados al anticipar crecimientos más moderados en la demanda de vehículos en EUA (principal mercado Rassini) en línea con la desaceleración vista en aquel mercado en los últimos meses.

Importante destacar que nuestros estimados siguen incorporando únicamente contratos YA GANADOS con las armadoras y conservadoramente no incluimos el mayor beneficio de un dólar más fuerte (ingresos dolarizados) por lo que el resultado final pudiera fácilmente superar nuestra expectativa.

En este sentido, para 2017, esperamos un incremento en Ventas del 15.2% (vs. 18.0% anterior). Este crecimiento será resultado de un aumento de 12.5% en suspensiones (68.2% de las Ventas totales en 2017e) y un incremento de 21.0% en frenos (31.8% restante). Para el Ebitda esperamos un aumento del 14.5% (vs. 17.3% anterior), donde la disminución de 0.1ppt en el margen será el resultado neto de mayores precios en materia prima y energía contrarrestados casi totalmente por el beneficio de una mejor mezcla de ventas y mejora operativa.

ATRATIVA VALUACIÓN. MAYORES CRECIMIENTOS Y RENTABILIDAD

Nuestro PO2017 considera un múltiplo objetivo FV/Ebitda de 5.5x (vs. 4.8x actual) que consideramos muy conservador dado que es menor al promedio actual de sus comparables (FV/Ebitda de 5.9x) a pesar de que Rassini crecerá en 2017 al doble en Ebitda que el promedio de la muestra de comparables (+14.7% vs. +7.4%) y cuenta con un mejor margen en los últimos 12 meses (18.7% vs. 15.0%). De igual manera estamos incluyendo una valuación por flujos descontados que resulta en un precio objetivo similar (mayor detalle en siguiente página).

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	MI2017
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	105.0
POTENCIAL \$PO	21.5%
POTENCIAL IPyC	7.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	10.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.9%

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

Mayo 15, 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.

VALUACIÓN: PO 2017 DE P\$ 105.0 (CPO)

Nuestro P.O 2017 de P\$ 105.0, 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 5.5x que es conservadoramente menor a la muestra de comparables a pesar del mucho mayor crecimiento estimado y margen Ebitda de Rassini. **Por este método, el PO'17 es de P\$ 104.8**

Rassini – Comparativo Sectorial (USD\$mn) 2017, Múltiplos en veces (x)

Empresas	País	Market Cap	FV/EBITDA	% Ebitda 2017e	Mgn Ebitda	P/E	% Ut. Neta 2017e	Mgn Neto	P/BV	Apalanc.
Nemak	México	3,189	6.2	8.7%	17.7%	11.8	4.7%	6.1%	1.72	1.8
Delphi Automotive	EUA	20,466	9.0	1.4%	19.4%	13.4	2.5%	10.5%	9	1.2
American Axle	EUA	1,285	4.9	20.0%	16.1%	6.8	31.0%	7.0%	2.1	1.6
Exedy Corp	Japón	1,351	4.3	2.2%	14.6%	11.0	5.6%	5.3%	0.9	0.04
Magna International	EUA	16,231	5.0	1.7%	10.8%	8.1	5.2%	5.8%	1.8	0.57
Dana Holding Corp	EUA	2,634	8.3	10.5%	11.5%	9.7	-3.4%	5.1%	2.4	1.8
Promedio			6.3	7.4%	15.0%	10.1	7.6%	6.6%	3.0	1.2
Rassini	México	747	4.8	14.7%	18.3%	10.1	23.6%	8.0%	2.5	0.4
Rassini vs. Prom			-23.6%	7.3ppt	3.3ppt	0.0%	16.0ppt	1.3ppt	-15.2%	-78.2%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

VALUACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJO DE EFECTIVO

Para determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 6.4%, utilizamos un costo ponderado de la Deuda de 4.0% y un costo de capital de 7.8%. 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 0.65. **Por este método, el PO'17 es de P\$ 105.0**

Rassini - Valuación por DCF (P\$mn) 2017

Concepto	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Flujos Libres de Efectivo	533	696	1,346	1,206	1,151
Valor Presente de Flujos	504	654	1,189	1,001	898
Flujos de Eftvo.	4,610	Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)			
Perpetuidad	13,591				
(-) Deuda Neta	1,232				
Valor Justo Capital	16,970	Valor por Acción (P\$) Serie CPO			
					105.2

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, 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	mpramirez@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
--------------------	---	---------------------	--