



¡BursaTris!

TRAXIÓN: POTENCIAL DE 30%

BX+

LA NOTICIA: FIN DEL PERÍODO DE SILENCIO

Luego de 60 días de la Oferta Pública Primaria de Traxión, termina el periodo regulatorio de silencio (Quiet period), por lo que pudimos tener una llamada con el equipo de Relación con Inversionistas y el Director de Finanzas. Es importante recordar que Grupo Financiero BX+ participó en el Sindicato Colocador, por lo tanto estamos obligados a cumplir dicho plazo antes de hacer público cualquier análisis, estimaciones y/o precios objetivos sobre esta emisora. Debido a los resultados positivos que nos han arrojado los primeros ejercicios de valuación (ver próximo párrafo), continuaremos con nuestro proceso de mayor conocimiento de la emisora para que eventualmente realicemos un Inicio de Cobertura.

CONCLUSIÓN: CRECIMIENTO ACELERADO

Se espera que en los próximos trimestres la emisora presente fuertes crecimientos debido a la utilización de los recursos del IPO (P\$4,065mn) en adquisiciones que la empresa ya tenía identificadas. Por lo anterior para 2018 esperamos un crecimiento cercano a 50% en Ventas y 38% en Ebitda. Con esta información realizamos un ejercicio preliminar de valuación, el cual muestra un Precio Objetivo para finales de 2018 de P\$21, lo cual implica un Potencial de 30% (ver pág. 2). Es importante mencionar que al término del periodo de silencio iniciaron coberturas con PO\$22. Adicionalmente, identificamos Traxión que es una empresa extraordinaria también por tener una buena rentabilidad (ver párrafo siguiente), una sólida estructura financiera y ser el líder en la industria (ver pág.3).

VARIACIONES EN LA RENTABILIDAD POR ADQUISICIONES

En los próximos trimestres, la rentabilidad de la emisora sufrirá algunos cambios dado que su margen Ebitda presentará una contracción de entre 1.0ppt y 1.5ppt debido a que las empresas que estará incorporando a sus operaciones tienen márgenes menores. Sin embargo, Traxion ha probado en el pasado con otras adquisiciones, tener la capacidad para incrementar este indicador luego de aplicar economías de escala y mejorar la operación. Por lo anterior en el plazo de 2 a 3 años se espera que la empresa establezca su margen Ebitda entre 19% y 20%.

RIESGOS PRINCIPALES

Debido a la amplia gama de servicios que brinda Traxión (ver pag.3), los principales riesgos de la emisora identificados son: 1) el incremento sustancial del precio del diésel (25% de sus costos); 2) una desaceleración de la actividad económica en México y en menor medida, 3) un aumento significativo en el precio de los peajes (9.0% de sus costos). Cabe destacar que las variaciones en el precio del diésel, el impacto es temporal dado que la mayoría de sus contratos cuentan con cláusulas de traspaso al precio del servicio a sus clientes, lo cual puede tomar hasta 4 meses.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018(\$PO)	21
POTENCIAL \$PO	30%
POTENCIAL IPyC	18.4%
PESO EN IPyC	0%
VAR PRECIO EN 2017	NA
VAR IPyC EN 2017	5.9%

RESUMEN		
Resumen	Empresa	Ponderación
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Positivo	✓
Dividendos	Neutral	
Admon.	Neutral	
Valuación	Positivo	✓
Bursatilidad	Neutral	

Dianna P. Iñiguez Tavera
diniguez@vepormas.com
56251500 ext.1709

Noviembre 10, 2017



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 – COMPS y Precio Objetivo 2018 de P\$20

A continuación se presenta una tabla con empresas comparables a Traxion. Con estos datos realizamos un ejercicio de valuación en donde asumimos un múltiplo Fv/Ebitda de 11.4 y un P/E de 38.1, los cuales son 9.0% y 15.0% mayores al promedio de comparables, lo que está totalmente justificado por los mejores márgenes y crecimientos tal como se puede ver en la tabla a continuación. Es importante aclarar que no se utilizó el método de Descuentos de Flujo de Efectivo ya que no estarían reflejando efectivamente los potenciales de las próximas adquisiciones. **Bajo el método de múltiplos de valuación (utilizando ambos), el promedio de PO 2018 se ubica en P\$21.**

Empresas	País	Datos Mercado	Rentabilidad		Valuación			Est. financiera	Estimados 2018	
		Mkt Cap (US\$ mn)	Mgn Ebitda L12M	Mgn Neto	Fv/EBITDA	P/E	P/BV	Apalancamiento	Var. % Ebitda	Var. % Ut. Neta
Old Dominion Freight Line	EUA	9,961	23.3%	10.4%	12.1	29.8	4.8	0.0	17.2%	19.4%
Hunt (JB) Transport	EUA	11,856	15.1%	6.0%	12.7	28.2	8.1	1.0	15.9%	15.2%
Amerco	EUA	7,576	35.0%	10.9%	6.6	22.2	2.7	0.7	ND	ND
Knight Swift Transportation	EUA	7,292	11.6%	2.6%	9.5	36.3	5.5	1.9	83.9%	204.8%
XPO Logistics	EUA	8,857	8.2%	1.1%	10.4	41.2	2.7	3.4	31.3%	135.6%
Mediana / Prom		8,857	15.1%	6.0%	10.4	29.8	4.8	1.0	24.3%	77.5%
Traxion		468	17.2%	0.8%	10.9	176.7	1.1	2.6	90.2%	1.8%
Traxion Vs. Mediana			2.1 ppt	-5.3 ppt	4.8%	493.4%	-77.6%	152.3%	65.9 ppt	-75.8 ppt

Cabe destacar que el apalancamiento de la compañía (Deuda neta/ Ebitda 2.6x acumulado U12M) no es preocupante al tomar en cuenta las últimas adquisiciones que aún no han reflejado el flujo incremental. Lo recursos obtenidos por el IPO ayudarán a bajar este indicador aunque no de manera sustancial.

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Traxión es la empresa de servicios de autotransporte terrestre y de logística más grande de México con una flota promedió de 5,319 unidades a septiembre 2017. La estrategia de la compañía consiste en ofrecer una amplia gama de servicios, abarcando desde fletes internacionales a intermodal, servicios de logística y de transporte de personal, entre otros. Esto le ha permitido convertirse en una solución integral para clientes actuales y potenciales siendo el componente de diferenciación con respecto a sus principales competidores, quienes proveen un conjunto de servicio más limitado.

SEGMENTOS DE LA EMPRESA



PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO

Actualmente opera en dos segmentos de negocio que se complementan: 1) autotransporte de carga y logística y 2) transporte escolar y de personal (recientemente adquirida). De esta forma la compañía ofrece una amplia gama de soluciones para sus clientes, satisfacer sus necesidades y generar oportunidades de ventas cruzadas.

MERCADO ALTAMENTE FRAGMENTADO: OPORTUNIDAD

Traxión se encuentra en una industria pulverizada por lo tanto su estrategia de crecimiento se basa principalmente en Fusiones y Adquisiciones para los próximos años. La compañía ha identificado cerca de 900 adquisiciones potenciales con más de 245mil unidades en el segmento de carga y logística. Incluyendo compañías que ofrecen carga refrigerada (tres oportunidades concretas), carga seca y LTL (cinco oportunidades concretas), carga de hidrocarburos (cinco oportunidades concretas), transporte de personal (dos oportunidades concretas) y mensajería y paquetería (una oportunidad concreta), lo que podría resultar en la adición de un número considerable de unidades motrices (más de 4,000 unidades motrices).

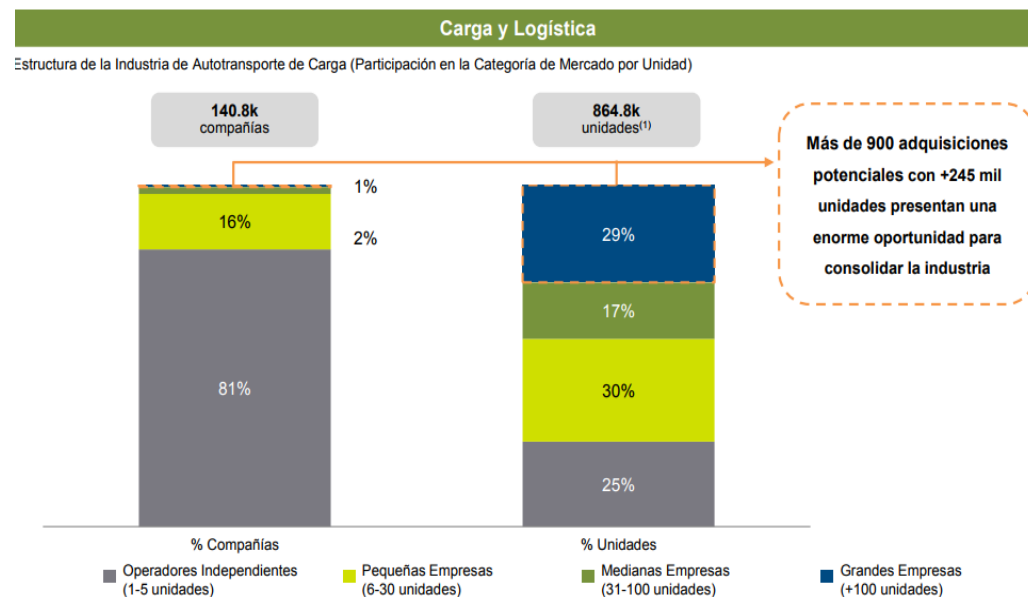
AMPLIA GAMA DE SERVICIOS

Compañía	Número de unidades ⁽¹⁾	Carga y Logística					Transporte de Pasajeros			
		Carga				Intermodal	Logística	Personal	Escolar	Turismo
		Carga Nacional	Carga Int'l y Transfer	Mudanza	LTL (less than truckload)	Intermodal	Logística	Personal	Escolar	Turismo
TRAXIÓN	4,963 ⁽²⁾	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Transportes Monterrey	2,189	●	●	○	○	●	○	○	○	○
Senda	1,887	○	○	○	●	○	○	●	●	●
Autotransportes Tresguerras	1,867	●	○	○	●	●	●	○	○	○
Transportes Castores	1,724	●	○	○	●	○	○	○	○	○
Grupo TUM	1,641	●	●	○	●	●	●	○	○	○
Fletes México	990	●	●	○	●	○	○	○	○	○
Transportes Marva	790	●	●	○	●	●	○	○	○	○
T. Monroy Schiavon	735	●	●	○	○	○	●	○	○	○

● Oferta de servicio relevante ○ Sin oferta de servicio

Fuente: Revista T21 2016 (Diciembre 2016), estimados del equipo directivo, sitios web de las empresas

ADQUISICIONES POTENCIALES



¿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, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, 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
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@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 / 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
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniguez@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
--------------------	---	---------------------	--