

CATEGORÍA: Contexto Bursátil / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Ayudar a entender elementos clave que inciden en el comportamiento de los mercados accionarios.

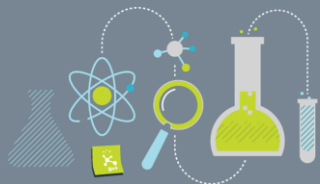
**"No se pueden impedir
los vientos. Pero se pueden
construir molinos"**

Proverbio holandés

Carlos Norman Pérez Carrizosa
cnperez@vepormas.com
5625 1500 Ext.1465

Octubre 02, 2018

 @AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Nuevo Acuerdo Comercial: USMCA (United States – México – Canadá)

Ayer se anunció el acuerdo trilateral que sustituye al TLCAN y específicamente para el sector automotriz Canadá se sumó a las reglas establecidas en el acuerdo entre EUA y México alcanzado el pasado mes de agosto. El impacto de los incrementos en el Valor de Contenido Regional y Laboral (VCR y VCL) podría afectar en mayor medida a las empresas armadoras ya que implicaría la sustitución de algunos proveedores (principalmente componentes electrónicos) que podría elevar los costos de producción en la cadena de suministro. Para los fabricantes de autopartes **Rassini, Nemak, Gissa y Vitro** no se esperan mayores afectaciones ya que actualmente cumplen con las reglas de contenido regional y considerando las valuaciones de múltiplos actuales vemos reacciones positivas considerando el castigo durante el periodo de negociaciones (ver tabla 1).

Reglas de Origen para Vehículos Ligeros

Las nuevas reglas de origen para vehículos ligeros serán aplicables en 4 incrementos, a través de los cuales se deberá ir ajustando hasta alcanzar el porcentaje acordado, bajo los siguientes componentes: 1) Valor de Contenido Regional (VCR) pasará de 62.5% a 75.0%. 2) Valor de Contenido Laboral (VCL) de 40% para autos y de 45% para camionetas. 3) las compras de acero y aluminio que realicen las empresas armadoras deberán ser originarias de la región en, al menos, un 70%. Y 4) se definieron tres categorías de autopartes: esenciales, principales y complementarias, cuyo VCR se estableció entre el 75%, 70% o 65%, dependiendo del tipo de autoparte.

Impacto Positivo para los Fabricantes de Autopartes

Si bien las reglas de origen son más estrictas, ya que se impondría un impuesto de 2.5% compensatorio de no cumplir con las medidas antes señaladas, creemos que hay una oportunidad debido al aumento en el contenido regional para la fabricación de vehículos ya que las armadoras deberán sustituir componentes o materiales que actualmente importen de otros países, por lo que veríamos importantes cambios en la cadena de suministro, expansión de la capacidad instalada, nuevas inversiones e incluso nuevos participantes que promuevan el desarrollo del sector de autopartes.

Sector Valuación Atractiva

Claramente las emisoras con mayor castigo y las más rentables son Vitro y Rassini, lo cual se refleja en el potencial de su Precio Objetivo 2019. Por estas razones ambas empresas forman parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo México.

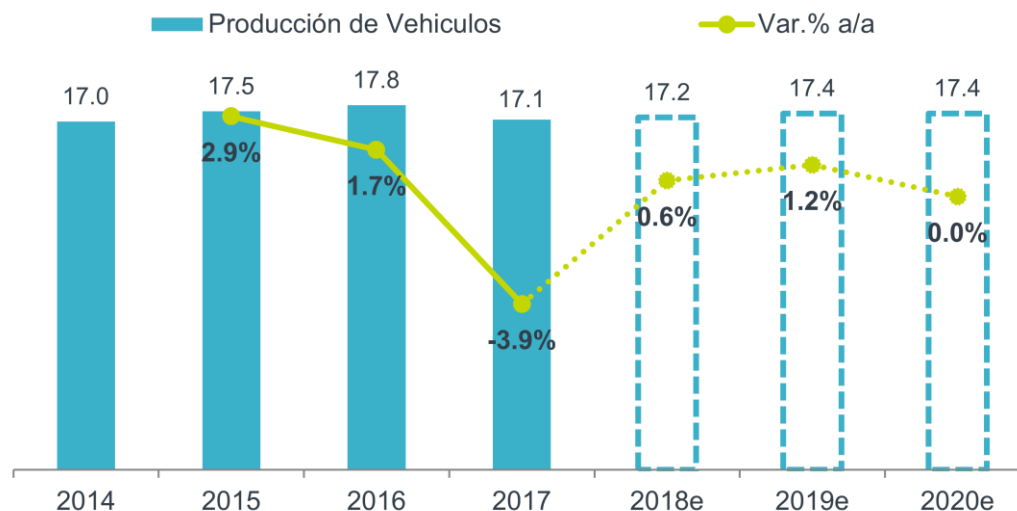
Valuación Múltiplo EV/EBITDA							
	Actual	Promedio 3a	Diferencia	Var. % Ebitda 2019	Mgn Ebitda 2019	PO 2019	Potencial %
Rassini	4.3	5.0	-14.2%	0.1%	17.7%	96.0	28.3%
Nemak	5.4	6.2	-12.5%	7.2%	15.9%	18.0	18.2%
Gissa	6.4	7.3	-11.8%	19.1%	16.5%	32.0	10.7%
Vitro	5.0	6.0	-17.4%	15.2%	18.5%	70.0	29.2%
Mediana Sector	5.3	6.1	-13.8%	11.2%	17.1%		

Fuente: Bloomberg

Sector Automotriz Maduro: Menor Demanda de Vehículos en EUA

Si bien el acuerdo comercial resulta muy positivo, consideramos que una industria automotriz madura refleja una disminución en la demanda de vehículos en la región. La firma de análisis IHS Markit pronostica que la producción de vehículos en NA podría alcanzar 17.2 millones de unidades en 2018, un aumento del 0.6% en comparación con el cierre de 2017 y se espera un período de estabilidad para los próximos años alcanzando 17.4 millones de unidades en 2020, (ver gráfica 2).

Gráfica 2. Sector Automotriz NA



Fuente: IHS Markit



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").

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Condición 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	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	itorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	lgonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
----------------------------	-------------------------------	--------------------	--

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pgutierrez@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
--------------------	---	---------------------	--