

CATEGORÍA: Empresas y Sectores / OBJETIVO DEL REPORTE: Comentario sobre eventos anunciados recientemente.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
<b>Recomendación</b>	<b>*MP19</b>
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	70.0
Potencial \$PO	32.8%
Potencial IPyC	27.3%
Peso en IPyC	0.0%
Var Precio en el año	-25.2%
Var IPyC en el año	-14.0%

\*Mediano Plazo 2019

Marisol Huerta  
 mhuerta@vepormas.com  
 56251500 ext.1514

Noviembre 13 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Obtiene US\$ 119mn que Destinará (parcialmente) a OPA

El día de ayer, Vitro anunció la venta de su participación del 49.7% en Empresas Comegua, por un monto de US\$119m, los recursos serán utilizados parcialmente para incrementar la recompra de acciones por lo que anunció que el Consejo de Administración aprobó la realización de una Oferta Pública de Acciones (OPA) por un monto de entre US\$ 40-100mn. **Vitro No forma parte de Nuestro Portafolio de Mediano Plazo; el PO'19 de P\$70.0 implica un potencial de 44.0% vs. 20.1% del IPyC para el mismo periodo.**

## Vitro Aprovecha el Castigo en la Valuación de sus Acciones

Consideramos que la OPA que pretende realizar Vitro se explica por el castigo injustificado en su múltiplo Fv/Ebitda, tal como se detalla en la pág. 2. Adicionalmente su múltiplo Precio / Valor en Libros actual es de 0.8x y con la transacción estimamos que pudiera pasar a 0.7x, lo cual representa una excelente oportunidad de inversión para la propia emisora. Cabe destacar que dicho indicador presenta un castigo de 51% vs. el promedio de sus comparables. Claramente el mercado no ha reconocido este valor y probablemente por eso la empresa toma la decisión de comprar acciones propias, tal como lo han hecho otras emisoras en este último tiempo: Rassini con una OPA por el total de su float y Creal incrementando el Fondo de Recompra. Estas decisiones de dichas empresas nos parecen acertadas y mandan señales de confianza a sus inversionistas.

### Cuadro 1. Datos de la Oferta

Emisor	Vitro
Monto de la Oferta:	US\$ 40-100mn
Precio de la OPA:	P\$56.00
Acciones actuales	470,552,700
Float	188,815,078
Porcentaje de acciones a adquirir	3.0%-7.6%
<b>Detalles de la Oferta</b>	Asamblea 28-11-2018

Fuente: GFBX+ / Información de Bloomberg

### Cuadro 2. Acciones después de la OPA

Acciones	Monto de la OPA	Compra	%	Acciones despues de OPA
483,571,429	US\$40mn	14,642,857	3.0%	468,928,572
483,571,429	US\$1000mn	36,607,143	7.6%	446,964,286
<i>Float</i>				
127,086,869	US\$40mn	14,642,857	11.5%	12,444,012
127,086,869	US\$1000mn	36,607,143	28.8%	90,479,726

## Sobre la Venta de Comegua

La venta de Comegua fue realizada a un múltiplo (Precio/Ventas) aproximado de 1.3x (datos al cierre de 2017), lo cual valuamos como positivo ya que agrega valor a los accionistas, si tomamos en cuenta que Vitro cotiza a un múltiplo Precio/Ventas de 0.55x. A nivel estratégico, también lo vemos positivo dado que la emisora es consistente en enfocarse en sus negocios más importantes y rentables (Vidrio automotriz y Arquitectónico).

### Descuento Injustificable, Dada la Mayor Rentabilidad

Vitro cotiza a un múltiplo Fv/EBITDA de 4.8x, con un descuento de 19.5% sobre su promedio de 5.2x de los últimos 2 años y menor en 32% frente a la mediana de sus comparables de 7.0x. Mientras que el P/VL se ubica en 0.8x, 51% menor contra sí misma en los últimos dos años y 50% respecto al sector. Estos descuentos son injustificados si tomamos en cuenta que Vitro presenta mejores márgenes que sus comparables principales. Así, el Margen Ebitda U12 es de de 16.5% superior en 5.9ppt al 10.7% del sector, mientras que el ROE se ubica en 12%, 3.5ppt por arriba del 8.5% del sector

**Tabla1. Vitro Comparativo Sectorial (US\$ mn, U12M)**

Empresas	Datos Mercado		Rentabilidad			Valuación			Estruct. financiera	Estimados 2019		
	Precio acción (moneda local)	Mkt Cap (US\$)	Mgn Ebitda	Mgn Neto	ROE	Fv/Ebitda	P/E	P/BV	Apalancamiento	Var.% Ventas	Var.% Ebitda	Var.% Ut. Neta
<b>Vitro</b>	\$50.1	\$1,186	16.5%	7.9%	12.02	4.8	6.6	0.8	1.6	7.5%	16.5%	17.8%
<b>Saint Gobain</b>	\$31.6	\$19,877	9.0%	4.9%	10.88	7.3	8.6	0.9	2.5	1.6%	17.3%	-14.3%
<b>Nippon Sheet Glass / Pilkington</b>	\$981.0	\$779	10.7%	1.7%	8.47	7.0	10.4	0.9	4.9	1.1%	12.0%	33.2%
<b>Asahi Glass Co. Ltd.</b>	\$3,800.0	\$7,734	16.2%	4.8%	6.32	5.7	11.7	0.7	1.7	0.7%	8.5%	12.2%
<b>Owen - Illinois</b>	\$16.9	\$2,684	15.1%	1.9%	15.25	7.7	6.4	3.3	5.1	-0.4%	30.2%	227.4%
<b>Apogee Enterprises</b>	\$38.7	\$1,090	12.0%	5.8%	15.74	7.7	13.0	2.0	1.2	2.5%	2.8%	9.8%

			Mgn Ebitda	Mgn Neto	Roe	Fv/Ebitda	P/E	P/BV	Apalancamiento	Var.% Ventas	Var.% Ebitda	Var.% Ut. Neta
Promedio sin Vitro			12.0%	3.8%	8.6	6.7x	10.2x	1.6x	3.1x	1.1%	12.0%	12.2%
<b>Vitro</b>	<b>\$50.14</b>	<b>1,186</b>	<b>16.5%</b>	<b>7.9%</b>	<b>12.0</b>	<b>4.8x</b>	<b>6.6x</b>	<b>0.8x</b>	<b>1.6x</b>	<b>7.5%</b>	<b>16.5%</b>	<b>17.8%</b>
<b>Premio/Descuento</b>			4.6ppt	4.1%	0.0ppt	-28%	-36%	-51%	-49%	6.4ppt	4.5ppt	5.5ppt

Fuente: GFBX+ / Información de Bloomberg

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, Marisol Huerta Mondragón, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.veporamas.com](http://www.veporamas.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: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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: <b>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.</b>	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	<a href="mailto:rheredia@vepomas.com">rheredia@vepomas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepomas.com">jtorroella@vepomas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepomas.com">mardines@vepomas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepomas.com">ligonzalez@vepomas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepomas.com">icalderon@vepomas.com</a>

**Análisis Bursátil**

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepomas.com">racamacho@vepomas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepomas.com">dlniguez@vepomas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Fibras / Vivienda / Materiales	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepomas.com">cnperez@vepomas.com</a>
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:mhuerta@vepomas.com">mhuerta@vepomas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandezo@vepomas.com">ghernandezo@vepomas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepomas.com">mmartineza@vepomas.com</a>

**Estrategia Económica**

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepomas.com">asaldana@vepomas.com</a>
----------------------------	-------------------------------	--------------------	--

**Administración de Portafolios**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepomas.com">masanchez@vepomas.com</a>
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:pgutierrez@vepomas.com">pgutierrez@vepomas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepomas.com">jfernandez@vepomas.com</a>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepomas.com">bavila@vepomas.com</a>

**Comunicación y Relaciones Públicas**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepomas.com">aruiz@vepomas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--