

Expectativas financieras

PENOLE: 2016

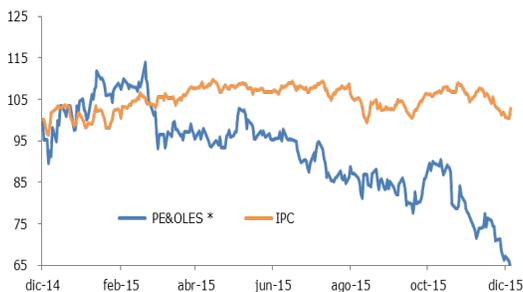
Principales cifras

MANTENER	VE: 12M	\$233.00			
Precio (MXN) (sem "		183.39			
Máx/min (18M)	372.96 / 178.02				
Rendimiento esperado		27.1%			
Valor de mercado (MXN M)		72,893			
Acciones en circulación (M)		93,283			
Flotante		31%			
Importe prom. 60 días (MXN M)		34			
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingreso Neto	61,556	64,040	4%	65,889	3%
UAFIDA/EBITDA	15,084	14,690	-3%	14,697	-1%
Margen	24.6%	22.9%	-1%	22.2%	-2%
Utilidad de operación	6,489	5,859	-10%	5,740	-1%
Margen	10.6%	9.1%	-15%	8.7%	-4%
Ingreso a la utilidad	3,057	1,672	-45%	1,533	-8%
Utilidad neta	1,199	3,451	189%	3,605	4%
Activos totales	98,453	116,108	18%	141,392	22%
Efectivo y equivalentes	16,597	15,166	-9%	15,309	1%
Prop. plants y equipo	53,789	68,997	28%	80,040	31%
Pasivos totales	42,510	49,724	17%	50,323	3%
Pasivo corto plazo	19,371	11,880	-39%	12,471	5%
Pasivo largo plazo	33,139	36,844	11%	37,852	3%
Pasivo con costo	23,312	23,808	2%	24,354	2%
Capital cont. mayoritario	46,421	55,904	20%	75,553	35%
Deuda neta	6,716	8,542	26%	9,044	6%
EV	60.8x	21.1x		20.2x	
VE/UFIDA	5.9x	6.3x		6.7x	
PVL	1.5x	1.3x		1.0x	
ROE	2.1%	6.9%		6.5%	
ROA	1.3%	3.2%		2.8%	
Aplanchamiento	0.5x	0.4x		0.3x	

Los múltiplos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015

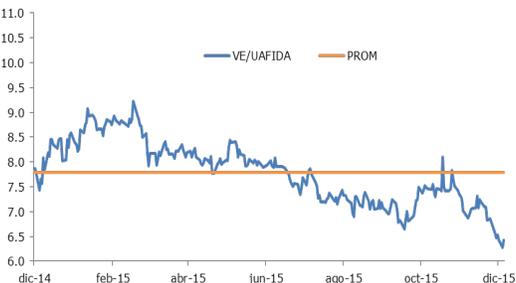
▲ Fuente: VectorAnálisis

Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

VE/UFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

► No esperamos una recuperación en el precio de los metales preciosos, y persiste el riesgo de una nueva disminución. El rendimiento que estimamos en la acción provendría de una mejora en los términos de valuación de la empresa, lo que tal vez no suceda hasta que la perspectiva para el precio de los metales preciosos sea más positiva.

En 2016 no esperamos una recuperación en el precio de los metales preciosos. En nuestras estimaciones de Peñoles estamos asumiendo que el próximo año el precio del oro se ubicará en promedio en 1,076/onza, mientras que la plata en USD 14.2/onza. En términos generales, el mercado de los metales preciosos se ha visto afectado por la expectativa del inicio de un ciclo de alzas en las tasas de interés de Estados Unidos, la consecuente apreciación del dólar y una baja inflación global, lo que le ha restado atractivo a este tipo de activo. Adicionalmente, se ha venido observando una menor demanda proveniente de China e India.

El precio del oro y la plata han reaccionado poco ante recientes episodios de alta volatilidad, lo que parece indicar que los inversionistas han perdido interés en usar a los metales preciosos como un activo refugio ante la incertidumbre en los mercados. Cabe señalar que persiste el riesgo de una nueva disminución en el precio de los metales en el corto plazo, si bien hay quien considera que niveles más reducidos no son sostenibles en el largo plazo para el caso del oro. En este sentido, la empresa de consultoría Wood Mackenzie estima que el 10% de la producción global de oro no es económicamente viable con precios menores a USD 1,100/onza y este porcentaje se eleva a 40% respecto a los proyectos mineros en desarrollo.

Por lo que se refiere a Peñoles, esperamos que sus resultados se vean beneficiados por el inicio de operaciones de la primera fase del proyecto minero San Julián a partir del 1S16, y por una mejora esperada en la producción de la mina Fresnillo. De esta forma, prevemos incrementos en la producción de 4% en oro y 16% en plata, lo que ayudaría a compensar los precios de los metales que asumimos se podrían encontrar 7% y 9% por debajo de su nivel promedio en 2015. Con estas cifras, anticipamos un incremento de apenas 2.9% en ingresos. Sin embargo, estimamos una contracción de 0.64% en la uafida debido a una menor rentabilidad ocasionada por los menores precios de venta.

Hemos determinado un valor intrínseco a 12 meses de MXN 233 con una recomendación fundamental de Mantener. El rendimiento esperado provendría de una mejora en los términos de valuación de la empresa, lo que creemos tal vez no suceda hasta que la perspectiva para el precio de los metales preciosos sea más positiva. Nuestra valuación está basada en un modelo de flujos de efectivo descontados con una WACC de 8.7%, esto en combinación con una valuación por medio del múltiplo ve/uafida en un nivel de 7.8x. Los principales riesgos que afectan a

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

PENOLE Historia de recomendaciones

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
-------	---------------	-----------------

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%

Datos al 30 septiembre, 2015