

Expectativas financieras

GMEXICO: 2016

Principales cifras

| COMPRA | | VE:12M \$ 41.00 | | | |
|---|---------|-----------------|-------|---------|-------|
| Precio (MXN) (serie B) | | 36.54 | | | |
| Máx/min (18M) | | 49.96 / 35.00 | | | |
| Rendimiento esperado | | 12.2% | | | |
| Valor de mercado (MXN M) | | 284,464 | | | |
| Valor de la empresa (MXN M) | | 386,078 | | | |
| Acciones en circulación (M) | | 7,285 | | | |
| Flotante | | 37% | | | |
| Importe prom. 60 días (MXN M) | | 4.10 | | | |
| Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015 | | | | | |
| | 2014 | 2015 | %Var. | 2016e | %Var. |
| Ingresos Netos | 127,398 | 130,919 | -5% | 143,410 | 10% |
| UAF/UA/FIDA | 67,676 | 66,779 | -1% | 66,703 | 0% |
| Margen | 41.9% | 43.4% | -1% | 30.5% | -1% |
| Utilidad de operación | 48,195 | 43,185 | -10% | 42,845 | -1% |
| Margen | 35.3% | 33.0% | 0% | 28.9% | -15% |
| Impulso a la utilidad | 14,183 | 14,201 | 0% | 12,068 | -15% |
| Utilidad neta | 26,498 | 21,855 | -17% | 19,453 | -11% |
| Activos totales | 313,779 | 301,410 | 20% | 415,227 | 6% |
| Efectivo y equivalentes | 36,399 | 40,641 | 36% | 29,789 | -42% |
| Prop. planta y equipo | 180,348 | 240,574 | 26% | 261,187 | 17% |
| Pasivos totales | 138,272 | 191,451 | 38% | 197,732 | 3% |
| Pasivo corto plazo | 25,879 | 34,500 | 29% | 37,143 | 7% |
| Pasivo largo plazo | 111,392 | 156,851 | 41% | 160,590 | 2% |
| Pasivo con costo | 87,114 | 132,235 | 52% | 135,955 | 2% |
| Capital cont. mayoritario | 166,379 | 172,157 | 10% | 187,255 | 6% |
| Deuda neta | 60,715 | 82,594 | 63% | 106,255 | 29% |
| PLJ | 10.7x | 13.0x | | 14.6x | |
| VE/UA/FIDA | 6.2x | 7.0x | | 7.4x | |
| PVL | 1.8x | 1.7x | | 1.5x | |
| ROE | 15.9% | 13.3% | | 10.8% | |
| ROA | 9.4% | 6.2% | | 4.8% | |
| Apalancamiento | 0.6x | 0.8x | | 0.7x | |

Fuente: VectorAnálisis

El precio de la acción continuará estrechamente ligado a las variaciones en el precio del cobre, cuya perspectiva en el corto plazo es incierta. Una mayor desaceleración de la economía China tendría repercusiones negativas, si bien existe la posibilidad de que una menor producción mundial de cobre favorezca el precio. En el mediano plazo, creemos que la perspectiva para el cobre es positiva.

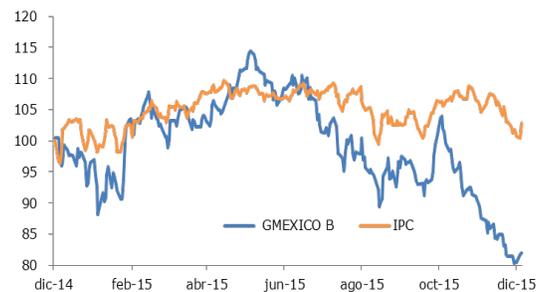
El próximo año persistirá la incertidumbre y la volatilidad en los precios de los metales industriales, en particular del cobre que es el principal producto de la empresa. Por el lado de la demanda, continuará el riesgo de una mayor desaceleración de la economía China y de su consumo de metales. Por el lado de la oferta, se considera que el crecimiento de la producción de cobre podría disminuir ante el entorno de precios bajos. El consenso del mercado anticipa en promedio una recuperación cercana al 20% en el precio del cobre al ubicarlo en USD 2.5 por libra al cierre de 2016, pero en nuestra opinión la recuperación podría tardar más tiempo en llegar, tomando en consideración que sólo hasta 2018 se estima que existirá un déficit de producción de este metal.

A pesar del entorno adverso provocado por la caída en los precios de los metales, la empresa se encuentra en medio de un importante plan de expansión en sus tres divisiones. En minería esperamos que la producción de cobre aumente 12% en 2016. El crecimiento sería resultado de las inversiones realizadas en la mina de Buenavista, en concreto en la planta de lixiviación ESDE III y en una nueva concentradora de cobre. Para 2017 entrará en producción la expansión de la mina de Toquepala, mientras que en 2018 tal vez podría iniciar operaciones la mina Tía María en Perú, esto en caso de que la empresa logre solucionar el conflicto social que ha impedido el avance de este proyecto. Se prevé que la producción de cobre de la empresa aumente 38% en los próximos tres años.

En la División de Transporte, la empresa recientemente adquirió nuevas locomotoras y carros de ferrocarril, y se encuentra analizando el crecimiento de su red ferroviaria en donde se estiman inversiones importantes para responder a una mayor demanda generada por el auge de la industria automotriz. En la División Infraestructura, se anticipa que el inicio de operaciones de múltiples proyectos generen un crecimiento en uafida de 50% en 2016 y de 24% en 2017.

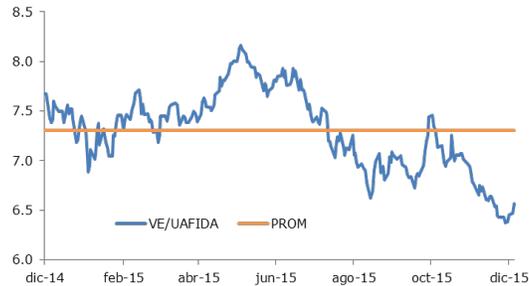
Hemos determinado un valor intrínseco a 12 meses para Gmexico de MXN 41 con una recomendación fundamental de Compra, asumiendo que el precio de la libra de cobre se ubique en promedio durante 2016 en USD 2.1. Nuestra valuación está basada en un modelo de flujos de efectivo descontados con una WACC de 11.4% y un crecimiento residual de 1.0%, esto en combinación con una valuación por medio del múltiplo ve/uafida en un nivel de 8x. Los principales riesgos de nuestra valuación se encuentran en la volatilidad del precio de los metales, cobre y molibdeno

Precio vs. IPC



Fuente: VectorAnálisis

VE/UA/FIDA



Fuente: VectorAnálisis

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.

GMEXICO Historia de recomendaciones

| Fecha | Recomendación | Precio Objetivo |
|------------|---------------|-----------------|
| 2015/12/14 | Compra | 41.0 |
| 2015/09/03 | Compra | 51.0 |
| 2014/12/16 | Compra | 51.0 |
| 2014/10/03 | Compra | 52.0 |
| 2014/08/07 | Compra | 55.0 |
| 2014/02/14 | Compra | 50.0 |
| 2013/11/14 | Compra | 51.0 |
| 2013/07/24 | Mantener | 46.0 |

| 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. |

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