

Comentario de empresa

LALA: Excluyendo Itambé baja ligeramente dilución, pero no cambia valuación: Reiteramos VENTA

LALA B

VENTA	VI: 12M	\$32.00
Precio (MXN) (serie B)		31.94
Máx/mín (18M)	47.22 / 26.34	
Rendimiento esperado		0.2%
Valor de mercado (MXN M)	79,081	
Valor de la empresa (MXN M)	77,268	
Acciones en circulación (M)	2,476	
Flotante	21%	
Importe prom. 60 días (MXN M)	69	

Cifras nominales en millones de pesos, precios al 26 de Septiembre de 2017

▲ Fuente: BMV, la empresa y estimados VectorAnálisis.

- ▶ LALA informó que CCPR, dueña del 50% del capital social de Itambé, anunció su intención de ejercer su derecho de preferencia para adquirir el 50% de las acciones restantes de Itambé, pertenecientes a Vigor.
- ▶ Si bien este evento evitará el incremento de capital, el aumento en la deuda total será mayor al anticipado, en donde estimamos que entre la consolidación de la deuda proveniente de Vigor y los recursos necesarios para llevar a cabo la adquisición de la empresa brasileña, la deuda ascienda a USD 1,740 millones.
- ▶ Aunque el efecto de dilución a nivel de UPA estimada es menor a nuestra proyección anterior, mantenemos el VI esperado en MXN 32.00 con

El jueves pasado Grupo LALA, S.A.B. de C.V. (BMV: LALA) informó que la Cooperativa Central dos Produtores Rurais de Minas Gerais Ltda (CCPR), dueña del 50% del capital social de Itambé, anunció su intención de ejercer su derecho de preferencia para adquirir el 50% de las acciones restantes de Itambé, pertenecientes a Vigor. El proceso para el cierre de la adquisición de Vigor continúa. LALA continúa en negociaciones con Arla Foods International A/S para la adquisición del 8% de las acciones de Vigor, con lo cual incrementaría su participación al 99.9%.

Múltiplos implícitos de la transacción (ex Itambé)

VE Vigor (ex Itambé):	4,325 mill. BRL
VE Vigor (t.c. 3.1105 BRL/USD):	1,390 mill. USD
% que representa del mkt cap de LALA:	32.2%

En caso que CCPR concluya en forma satisfactoria la adquisición del 50% de las acciones de Itambé, el nuevo alcance de la transacción sería la adquisición de hasta el 100% de las acciones de Vigor, por un valor implícito neto de BRL 4,325 millones; considerando un estimado de ventas netas para 2017 de BRL 2,407 millones y un estimado de uafida de BRL 200 millones.

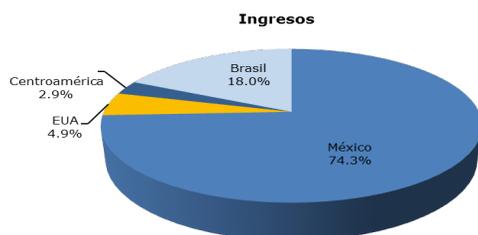
Múltiplo de transacción implícito VE/uafida:	21.6x
Múltiplo de transacción implícito VE/ventas:	1.8x

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis, con base en información publicada por la empresa.

Con base en lo anterior, los múltiplos implícitos de transacción son 21.6x y 1.8x VE/uafida y VE/ventas respectivamente, aún mayores a los múltiplos que consideraban la adquisición de Itambé, por lo que aún bajo estas nuevas condiciones la adquisición no es aditiva en valuación. El nuevo monto de la transacción representa el 32.2% del valor de capitalización de LALA. Un punto relevante respecto al financiamiento de la transacción, y con base en lo establecido en el documento de Declaración de Información sobre Reestructura Societaria emitido por la empresa, se establece que el incremento de capital será siempre y cuando se concrete la adquisición del 100% de Itambé, situación que al no materializarse elimina el riesgo de dilución accionaria. Aunque, como detallaremos más adelante, nuestros análisis concluyen que sí habría un efecto de dilución en cuanto a la utilidad por acción (UPA) derivado del aumento en la carga financiera resultado del fuerte incremento de la deuda.

Resultados operativos por país

2018e



▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

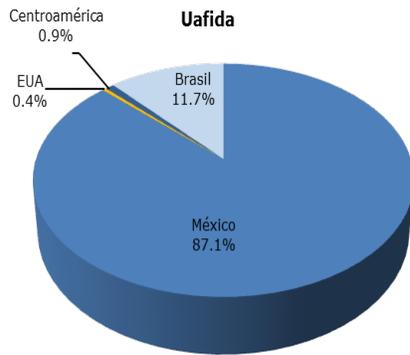
Bajo este nuevo escenario, que excluye la compra de Itambé, presentación a continuación nuestros supuestos para el cálculo de los principales rubros financieros así como de la valuación de LALA, en donde básicamente realizamos una actualización del análisis publicado el 25 agosto del presente:

Indicadores financieros:

- **Ingresos:** Debido al carácter defensivo de la industria, mantenemos nuestros

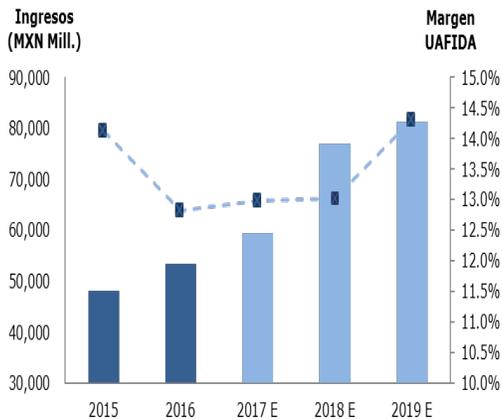
Resultados operativos por país

2018e



▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

Proyección de ingresos y rentabilidad



▲ Fuente: Cifras actuales de reportes de la empresa; estimados de VectorAnálisis.

Escenario de endeudamiento post-transacción y

Composición de la deuda de LALA post-transacción	mill. USD	mill. BRL	mill. MXN
Deuda consolidada de Vigor (estimado)	350	1,089	6,405
Deuda largo plazo para financiar adquisición	1,390	4,325	25,445
Total deuda post-transacción	1,740	5,414	31,850

Composición de la deuda para financiar adquisición	2018 E	Costo estimado de la deuda (BRL)	Intereses anuales (BRL mill.)	Intereses anuales (MXN mill.)	Costo anual de la deuda ponderada en MXN	
	BRL	100.0%	8.0%	435	2,387.61	8.2%

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

supuestos de comportamiento respecto al PIB, con ratios de crecimiento de los volúmenes de venta entre el desempeño de la economía de entre 0.5x y 0.7x, tomando como referencia el crecimiento esperado (consenso de Bloomberg) de la economía brasileña de 2.1% y 2.5% para 2018 y 2019 respectivamente. En cuanto a precios, creemos que el portafolio de productos puede registrar, al menos, aumentos en función a la inflación esperada: Para 2018 y 2019 la expectativa de inflación en Brasil se ubica en 4.2% y 4.3%. Para el largo plazo, asumimos un rango de crecimiento del PIB entre 3% y 4%, así como una inflación cercana al 4%. Para 2017, consideramos el estimado publicado por la empresa de ventas de BRL 2,407 millones, un 52.1% por debajo del escenario incluyendo a Itambé. De esta forma, los ingresos provenientes de Brasil representarían el 18.0% de los ingresos consolidados de LALA.

• **Rentabilidad:** Debido a que el margen uafida sin incluir la adquisición de Itambé es mayor, 8.3% en comparación con el 6.5% del ejercicio anterior, y a que el flujo operativo del negocio en Brasil representará solo el 11.7% del consolidado, cifra menor al 31.5% que calculamos con la inclusión de Itambé, prevemos que el margen consolidado será de 13.0% en el 2017, sin cambios respecto a nuestro estimado para este año. Este aumento en la rentabilidad operativa también se refleja en la mejora que proyectamos para la ROIC, que si bien disminuirá en 2017, vemos una recuperación para los próximos dos años.

• **Capital de trabajo:** Respecto a nuestra última revisión, no cambiamos significativamente los supuestos: Vigor, de acuerdo a los datos más recientes disponibles tiene un ciclo de conversión de efectivo de 28.0 días, por lo que sólo cambiamos el porcentaje para el cálculo del promedio ponderado que incorpora la operación en México, Centroamérica y EUA, ya que Vigor ahora, como comentamos previamente, participará en los ingresos consolidados con el 18.0%.

• **Inversiones de capital (Capex):** Supuestos sin cambios respecto a los ratios Capex/ventas. Con base en las cifras más recientes públicas de Vigor, vemos que las inversiones de capital (Capex) equivalían al 4.1% de los ingresos. Pre-transacción de Vigor, el ratio Capex/ventas de LALA ha promediado históricamente un 5.7%. Debido a que anticipamos requerimientos importantes de inversiones para la generación de eficiencias en la operación en Brasil, en particular hacia actividades de reconversión de manufactura y de carácter logístico (principalmente para fortalecer la distribución), asumimos que el ratio para Brasil será de 5%, que junto con un 6% estimado para México, resultan en un nivel ponderado de 5.8%. De esta manera, las inversiones crecerían 23.9% en 2018 respecto al estimado de MXN 3,600 millones para este año.

• **Deuda:** Considerando que el financiamiento de Vigor, excluyendo Itambé, no requerirá de emisión de capital, con base en lo establecido en el documento de Declaración de Información sobre Reestructura Societaria emitido por la empresa, ya que el aumento de capital se habría realizado siempre y cuando se hubiera adquirido el 100% de Itambé, el monto total de la adquisición (~ USD 1,390 millones) será financiado con deuda. Adicionalmente, habrá que incluir la deuda proveniente de Vigor (pre-transacción), la cual estimamos entre USD 300 millones y USD 400 millones. Con base en lo anterior, proyectamos que el ratio deuda neta a uafida para el próximo año podría ubicarse en niveles de 2.5x. En cuanto a los supuestos para los costos de la deuda, la cual será en BRL para alinearla con los flujos de efectivo provenientes de Vigor, consideramos razonable que el spread que podría pagar el mercado sería de 200 p.b. respecto al bono del Tesoro Brasileño a mediano y largo plazo que paga una tasa cupón de 6.0%. De hecho, Vigor tiene actualmente bonos emitidos que tienen una tasa cupón de 7.18%. Calculando el monto de intereses anuales, como mostramos en el cuadro a detalle, y considerando los estimados de tipo de cambio BRL/USD y MXN/USD, calculamos un costo financiero promedio ponderado en MXN de 8.2%.

• **Flujo libre de efectivo (FCF, por sus siglas en inglés):** Como en el escenario que incluía la adquisición de Itambé, debido al impacto de la adquisición de Vigor, así como al fuerte aumento en las inversiones de capital, el FCF para 2018 será negativo, aunque esperamos una recuperación para 2019 en donde estimamos un FCF yield de 4.7%. Consideramos que el pago de dividendos podrá mantenerse estable, con un payout ratio alineado con el comportamiento histórico, que registra un promedio alrededor del 40%.

• **Impacto en la dilución:** Evaluando el efecto en nuestros cálculos de la utilidad por acción (UPA), vemos que a diferencia del escenario en donde se incluía la adquisición de Itambé, si bien continúa existiendo una dilución en la UPA respecto a nuestros estimados antes de la noticia de la transacción, determinamos cierta mejoría. Incluyendo a Itambé, la UPA 2018e y 2019e se ubicaban en MXN 1.62 y MXN 1.82 respectivamente, y bajo las nuevas condiciones la UPA 2018e y 2019e serían de MXN 1.69 y MXN 2.03.

Supuestos para el cálculo de la Valuación:

• **Metodología de valuación:** En nuestra opinión, la valuación por flujos libres de efectivo descontados ofrece una mayor exactitud, ya que incorpora los cambios en la rentabilidad producto de la consolidación de los resultados de Brasil, el aumento en los requerimientos de inversión de capital y de capital de trabajo, y adicionalmente por el aumento del costo promedio ponderado de capital (WACC, por sus siglas en inglés) el cual detallaremos en el siguiente punto. En cuanto a la valuación por múltiplos objetivo consideramos que debido al cambio de expectativas no vemos un referente útil en cuanto a sus múltiplos históricos, así como también no se incorporaría el aumento del costo de capital bajo esta metodología, situación que vemos poco justificable.

• **Supuestos para el cálculo del costo promedio ponderado del capital:** Sobre este punto, vale detallar los siguientes elementos:

1. Cálculo de la Beta: Debido al aumento considerable en el apalancamiento respecto al escenario pre-transacción, y con el objeto de reflejar el efecto de un mayor riesgo producto de esta situación, realizamos un ejercicio de cálculo de la Beta Apalancada (BL) a partir la Beta pre-transacción e incorporando el nuevo estimado de deuda post-transacción: $BL=BU*(1+D/E)$. De esta forma obtenemos la nueva Beta con la estructura de capital esperada de 1.197.

2. Riesgo soberano: Asimismo, dada la exposición que tendrá la empresa a Brasil, cuyo riesgo soberano medido por el EMBI es mayor al de México en 14 p.b. para ubicarse en 269 p.b., realizamos un promedio ponderado en función al flujo operativo que aporta cada territorio. Cabe señalar que para efectos de EUA, consideramos un riesgo soberano nulo, aunque la participación en 2018 en cuanto a la uafida aún será muy reducida.

3. Spread de crédito: De acuerdo a nuestros supuestos para el cálculo del costo financiero de la deuda explicados en el punto referente a la deuda, determinamos un costo ponderado de 8.2% en MXN, que resulta en un spread de 130 p.b. respecto a la tasa libre de riesgo (Bono Soberano 10 años de México).

4. Crecimiento residual: Suponemos que el crecimiento a perpetuidad del FCF sería alineado a la expectativa de la inflación de largo plazo para cada uno de los países donde opera la empresa, y ponderamos en función de su participación en la generación del flujo operativo.

Determinación de la Valuación Intrínseca (VI): Nuestro método de valuación se basa en la proyección de flujos libres de efectivo y su posterior descuento (DCF, por sus siglas en inglés) asumiendo una WACC=10.8%, ajustado por el riesgo soberano de México, Brasil y EUA en función a su participación en la generación de flujo operativo; y un crecimiento residual de 3.0%, resultado del promedio ponderado de

Efecto de dilución por aumento en la deuda

UPA	2018 E	2019 E
Pre-transacción	2.07	2.24
Post-transacción	1.69	2.03
Variación	-18.2%	-9.5%

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital

Supuestos para el cálculo de la WACC	
Tasa libre de riesgo (M 10):	6.8%
Prima de riesgo sobre el capital:	4.0%
Beta:	1.197
Prima de riesgo ajustada por Beta:	4.8%
Prima de riesgo soberano:	2.6%
Costo capital accionario:	14.2%
Tasa libre de riesgo (M 10):	6.8%
Spread de crédito implícito:	1.3%
Prima de riesgo soberano:	2.6%
Costo de la deuda antes de impuestos:	10.7%
Tasa efectiva de impuestos:	30.0%
Costo de la deuda:	7.5%
Mezcla de deuda en estructura financiera objetivo:	50.0%
WACC:	10.8%
Crecimiento residual:	3.0%

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

Resumen de la Valuación

Cifras en MXN mill.; excepto datos por acción, rendimientos y múltiplos

DCF	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
NOPLAT	5,424	6,297	7,009	7,566	8,227	8,940	9,708	10,536	11,427	12,387	13,420
Depreciación y Amortización	2,266	2,616	3,088	3,540	4,028	4,536	5,063	5,610	6,178	6,768	7,380
Inversión en capital de trabajo	(1,495)	(326)	(395)	(343)	(388)	(411)	(436)	(463)	(491)	(521)	(553)
Inversión en capital y adquisiciones	(29,887)	(4,818)	(5,138)	(5,318)	(5,524)	(5,736)	(5,955)	(6,181)	(6,415)	(6,656)	(6,904)
Flujo Libre de Efectivo (FLE):	(23,692)	3,769	4,564	5,445	6,344	7,329	8,380	9,502	10,700	11,978	13,344
Valor Presente FLE Año 1-Año 10	43,070										
Crecimiento residual:	3.0%										
Valor del residual:	176,100										
Valor Presente del residual:	62,975										
Valor Presente Total:	106,045										
Deuda neta:	25,237										
Interés minoritario:	491										
Valor de capitalización implícito:	80,317										
Acciones en circulación:	2,476										
Valuación Intrínseca calculada por DCF:	32.00										

Sensibilidad del VI calculado por DCF: Residual vs. WACC

	Escenarios de Crecimiento Residual					
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	
Escenarios para niveles de WACC	11.8%	24.00	26.00	27.00	28.00	30.00
	11.3%	27.00	28.00	29.00	31.00	33.00
	10.8%	29.00	31.00	32.00	34.00	36.00
	10.3%	32.00	34.00	36.00	38.00	41.00
	9.8%	36.00	38.00	40.00	43.00	46.00

Método de valuación	Precio	Ponderación
DCF	32.00	100%
Valuación Intrínseca (VI)	32.00	100%
Precio actual	31.94	
Rendimiento potencial del VI	0.2%	
Rendimiento por dividendos	2.0%	
Rendimiento total esperado	2.2%	
Recomendación:	VENTA	

Múltiplos	20184	20194
Calculados con la Valuación Intrínseca:		
VE/UAFIDA	10.5x	8.9x
P/U	18.9x	15.8x
P/VL	1.9x	1.6x
Calculados con el precio actual:		
VE/UAFIDA	10.5x	8.9x
P/U	18.9x	15.7x
P/VL	1.9x	1.6x

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

Valuación comparativa de la industria

Emisora	Valor de Capitalización (USD M)	P/VL	P/Ventas	P/U			VE/UAFIDA			Margen UAFIDA % (UDM)	Deuda neta/UAFIDA (UDM)
				Actual	2017e	2018e	Actual	2017e	2018e		
Nestle SA	264,609	4.2x	2.9x	27.4x	23.7x	21.9x	17.0x	n.d.	15.2x	18.2%	1.2x
Danone SA	52,542	3.4x	1.8x	22.6x	19.6x	17.6x	16.6x	n.d.	13.0x	16.4%	4.8x
Inner Mongolia Yili Industrial	23,665	6.9x	2.5x	26.9x	25.3x	21.9x	19.1x	15.7x	15.5x	n.d.	n.d.
Almarai Co	14,956	4.2x	3.9x	26.7x	25.5x	24.1x	15.2x	n.d.	15.5x	31.1%	2.6x
Yakult Honsha Co Ltd	12,565	3.8x	3.5x	40.5x	40.7x	36.7x	22.7x	n.d.	19.8x	16.3%	-0.5x
BRF SA	11,728	3.2x	1.1x	n.d.	113.0x	21.8x	20.7x	10.8x	9.8x	7.6%	5.8x
China Mengniu Dairy Co Ltd	10,227	3.1x	1.2x	n.d.	27.1x	21.1x	47.7x	n.d.	12.4x	2.7%	-0.3x
Glanbia PLC	5,689	3.9x	1.9x	22.0x	18.3x	17.5x	16.5x	n.d.	16.1x	13.1%	2.3x
Grupo Lala SAB de CV	4,397	2.9x	1.4x	21.0x	18.9x	15.7x	11.2x	10.5x	8.9x	12.0%	-0.3x
Fromageries Bel SA	4,313	2.3x	1.2x	19.5x	n.d.	n.d.	12.4x	n.d.	n.d.	11.5%	2.1x
Emmi AG	3,535	2.6x	1.1x	23.6x	22.1x	20.9x	11.5x	11.8x	11.0x	10.2%	1.0x
Savencia SA	1,301	0.9x	0.2x	8.1x	10.2x	9.7x	5.0x	5.2x	5.0x	7.2%	1.4x
Dairy Crest Group PLC	1,184	12.3x	2.1x	26.4x	16.8x	15.8x	17.8x	n.d.	11.8x	15.5%	4.1x
China Modern Dairy Holdings Lt	1,122	1.0x	1.4x	n.d.	n.d.	19.0x	n.d.	n.d.	10.2x	-3.8%	n.d.
Dean Foods Co	985	1.6x	0.1x	9.9x	13.3x	12.6x	5.5x	4.9x	5.2x	4.3%	2.6x
Industria de productos lácteos		4.1x	2.6x	25.3x	25.9x	21.4x	17.1x	9.8x	12.1x	11.6%	2.1x

▲ Fuente: VectorAnálisis; Bloomberg. Promedios calculados con base en la ponderación del valor de capitalización por empresa respecto al total.

Proyecciones e indicadores financieros

Cifras en MXN mill., excepto datos por acción, razones, múltiplos y porcentajes

Resultados integrales					Posición financiera				
	2016	2017 E	2018 E	2019 E		2016	2017 E	2018 E	2019 E
Ingresos netos	53,468	59,488	76,892	81,243	Activos Totales	37,681	40,948	82,327	89,819
Costo de ventas	33,173	37,102	48,165	50,335	Activos circulantes	13,564	16,391	18,507	21,317
Gastos generales	15,130	16,576	20,978	21,897	Efvo. y equivalentes de efvo.	4,266	3,588	2,319	3,864
Utilidad de operación	5,165	5,810	7,749	9,011	Clientes (neto)	4,082	4,444	6,245	6,598
EBITDA	6,861	7,727	10,015	11,627	Inventarios	3,897	4,511	5,598	5,850
Otros ingresos y (gastos) neto	84	101	113	115	Otros activos circulantes	1,318	3,848	4,345	5,005
Ingresos (gastos financieros)	296	(12)	(1,728)	(1,763)	Activo no circulantes	24,118	24,558	63,820	68,502
Part. en result. de asociadas	(6)	1	2	2	Inversiones	64	67	174	187
Utilidad antes de impuestos	5,538	5,901	6,135	7,365	Prop., Planta y Equipo (neto)	17,858	18,435	22,595	26,990
Impuestos a la utilidad	1,345	1,829	1,901	2,283	Activos intangibles (neto)	5,661	5,123	38,627	38,722
Operaciones discontinuadas	-	-	-	-	Otros activos no circulantes	535	933	2,425	2,602
Participación no controladora en ut.(pérd.)neta	65	70	49	59	Pasivos Totales	8,694	10,832	39,951	40,509
Participación controladora en ut.(pérd.)neta	4,128	4,002	4,185	5,024	Pasivos circulantes	8,146	9,503	19,057	19,486
					Deuda a corto plazo	2,219	28	7,981	8,021
Crecimientos en:					Proveedores	5,329	4,823	6,216	6,496
Ingresos netos	11.0%	11.3%	29.3%	5.7%	Otros pasivos circulantes	598	4,652	4,860	4,969
Utilidad de operación	-8.8%	12.5%	33.4%	16.3%	Pasivos no circulantes	548	1,330	20,893	21,023
EBITDA	0.7%	12.6%	29.6%	16.1%	Deuda a largo plazo	156	68	19,575	19,652
Participación controladora en ut.(pérd.)neta	5.7%	-3.1%	4.6%	20.0%	Otros pasivos no circulantes	392	1,262	1,319	1,371
					Deuda total	2,375	96	27,556	27,673
Márgenes:					Deuda neta	(1,891)	(3,492)	25,237	23,809
Operativo	9.7%	9.8%	10.1%	11.1%					
EBITDA	12.8%	13.0%	13.0%	14.3%	Capital Contable	28,987	30,116	42,376	49,310
Neto	7.7%	6.7%	5.4%	6.2%	Participación controladora	28,662	29,767	41,885	48,739
Acciones (mill.)	2,476	2,476	2,476	2,476	Participación no controladora	325	349	491	571
Valor en Libros	11.71	12.16	17.12	19.92					
Utilidad por acción	1.67	1.62	1.69	2.03					
EBITDA por acción	2.77	3.12	4.04	4.70					
Flujo de Efectivo					Indicadores operativos y razones financieras				
	2016	2017 E	2018 E	2019 E		2016	2017 E	2018 E	2019 E
EBITDA	6,861	7,727	10,015	11,627	Liquidez	1.7x	1.7x	1.0x	1.1x
Intereses netos	(25)	38	(1,979)	(2,112)	Prueba del ácido	1.2x	1.3x	0.7x	0.8x
Impuestos	(1,345)	(1,829)	(1,901)	(2,283)	Apalancamiento (PT/CC)	0.3x	0.4x	0.9x	0.8x
Inversión en capital de trabajo	(637)	(1,481)	(1,495)	(326)	Deuda total/EBITDA	0.3x	0.0x	2.8x	2.4x
					Deuda neta/EBITDA	-0.3x	-0.5x	2.5x	2.0x
Inversión en activos fijos e intangibles	(3,004)	(3,708)	(4,558)	(4,818)	Cobertura de intereses	-27.5x	-82.9x	5.1x	5.5x
Adquisición de negocios	(5,414)	-	(25,329)	-					
					Días inventario	42.3	43.8	41.8	41.8
Dividendos pagados & Reembolso de capital	(1,318)	(1,471)	(1,586)	(1,826)	Días de cobranza	27.5	26.9	29.2	29.2
Variaciones en deuda	1,968	(2,236)	27,335	249	Días de proveedores	57.8	46.8	46.5	46.5
Otros	(924)	2,304	(1,728)	983	Ciclo operativo (días)	11.9	23.9	24.6	24.6
Incremento (Decremento) en Efectivo	(3,839)	(656)	(1,227)	1,494	ROA	11.1%	9.9%	5.1%	5.7%
Efectos del tipo de cambio	120	(22)	(41)	50	ROE	14.5%	13.5%	10.0%	10.3%
Efectivo y equivalentes al principio del período	7,985	4,266	3,588	2,319	ROIC	19.1%	17.8%	18.9%	18.9%
Efectivo y equivalentes al final del período	4,266	3,588	2,319	3,864	FCF yield	-4.4%	0.9%	-30.1%	4.7%

▲ Fuente: Información actual de la empresa; estimados 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), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), José David Gómez Muñoz (jgomez@vector.com.mx, ext. 3156), 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: RLHABCCB, ARG, ARGLCCB, DOCUFOR, ECREDCB, FACTOR, GFAMSA, MASCB, RLH, SILICA.

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, Pasa, EDZ, Urbi, DATPCK, CMR, ACWI, Pochtec, Q, AXTEL, FMTY, Sare, Autlan, ICA, Savia, Cemex, Soriana, EDC, Ahmsa, Accelsa, Teak, 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.

LALA Historia de recomendaciones

Opinión de Inversión	Criterios de calificación	Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).	2017/08/24	Venta	32.0
		2017/07/27	Compra	40.0
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.	2017/04/25	Compra	41.0
		2017/04/05	Compra	38.0
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.	2017/02/22	Compra	38.0
		2016/12/13	Compra	37.0
		2016/10/25	Compra	42.0
		2016/06/29	Compra	49.0

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. 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. 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	70%	30%	-	-	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	68%	29%	-	-	3%

Datos al 30 de junio, 2017