

## Shopping List

Después de alcanzar máximos históricos entre julio y agosto del presente año, el mercado accionario mexicano experimentó un ajuste importante. Gran parte de esta caída se explica por la incertidumbre en torno a las renegociaciones del Tratado del Libre Comercio para América del Norte (TLCAN), donde los riesgos de que el tratado se diera por finalizado o que el resultado fuera poco favorable para México se han incrementado.

El creciente nerviosismo entre los inversionistas provocó que el tipo de cambio alcanzara niveles no observados en seis meses y que el IPyC tocara mínimos de ocho meses. Debemos mencionar que el riesgo de una suspensión en las negociaciones TLCAN sigue vigente, por lo que las emisoras más expuestas a este factor podrían reflejar ajustes mayores. Por tal motivo, para este *Shopping List* decidimos seleccionar algunas empresas defensivas.

En el primer segmento incluimos empresas que muestran riesgos en su operación en caso de que se alterara el acuerdo comercial pero que consideramos han mostrado una sobrerreacción a la baja en los precios de mercado. Por otra parte, en el rubro de empresas defensivas, incorporamos emisoras del sector financiero y consumo, mismas que muestran una menor vulnerabilidad ante una suspensión en las negociaciones del TLCAN.

## Empresas defensivas

### ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.

**AC \* (P.O. 2018-IV: P\$140.00, RENDIMIENTO ESPERADO: 12.23%)**

- Los fundamentos de AC son muy sólidos ya que incluyen un alto crecimiento potencial, una alta generación de flujo de efectivo, una saludable estructura financiera con una razón de deuda neta a EBITDA de 1.3 veces.
- Además, la empresa cuenta con una posición de liderazgo en los territorios cubiertos, y la posibilidad de que la empresa siga adquiriendo más territorios de Coca-Cola en el futuro.

### ALSEA, S.A.B. DE C.V.

**ALSEA \* (P.O. 2018-IV: P\$76.00, RENDIMIENTO ESPERADO: 33.40%)**

- Empresa con uno de los mayores crecimientos esperados del sector comercial y con la capacidad de seguir creciendo en doble dígito hacia los siguientes cinco años.
- El crecimiento estará basado en el alza en ventas mismas tiendas para lo cual se implementan estrategias enfocadas en la tecnología con el impulso las ventas a través de sus apps o página web. Se tendrá también un enfoque importante en el servicio al cliente.
- El siguiente año se espera un crecimiento en el margen Ebitda de +30 puntos base debido a mayores eficiencias y al reflejo parcial de las mejoras por el inicio del Centro de Operaciones Alsea.
- El riesgo es que en efecto se termine el TLC lo que implicaría una afectación de P\$30 millones debido a mayores costos de insumos sin embargo, la empresa espera poder compensar dos terceras partes de este impacto.
- A los precios actuales creemos que se genera una buena oportunidad de compra con un precio objetivo al cierre de 2018 de P\$76.0 por acción.

### BANCO DEL BAJIO, S.A., INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE

**BBAJIO O (P.O. 2018-IV: P\$42.00, RENDIMIENTO ESPERADO: 22.70%)**

- Destacamos los resultados trimestrales presentados por Banco del Bajío, donde la cartera aumentó +21% a/a, más de dos veces el crecimiento del sector y mantiene una morosidad inferior al 1%.
- Adicionalmente, la utilidad neta creció +71% a/a, marcando uno de los mejores resultados del sector.
- El precio de la acción ha caído -5% desde el día de la publicación del reporte.
- BBAJIO ya cotiza a un importante descuento contra sus comparables en México y América Latina, con un P/VL de 1.8x, vemos una oportunidad muy interesante de entrada.

**INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.**

**BACHOCO B (P.O. 2018-IV: P\$110.00, RENDIMIENTO ESPERADO: 19.23%)**

- Las acciones de Bachoco muestran una importante corrección desde el máximo del pasado 10 de octubre.
- Creemos que este ajuste representa una oportunidad de COMPRA debido a los sólidos fundamentos de la empresa que incluye un alto potencial de crecimiento, una sólida estructura financiera con una caja neta, una alta generación de flujo libre de efectivo y una posición de liderazgo en el mercado avícola mexicano.
- Además, la valuación de BACHOCO nos parece atractiva ya que la acción opera a un VE/EBITDA de 6.4 veces y un P/U de 11.5 veces, estimados para el 2018.

**GENTERA, S.A.B. DE C.V.**

**GENTERA \* (P.O. 2018-IV: P\$25.00, RENDIMIENTO ESPERADO: 32.70%)**

- Consideramos que el ajuste en el precio de la acción de la emisora era relativamente esperado ante los últimos resultados trimestrales, añadiendo el tema del TLCAN. Sin embargo, consideramos que el castigo ha sido excesivo, reflejando un ajuste en el precio de la acción cercano al -40% desde finales de septiembre a la fecha.
- Es importante agregar que la reestructura financiera de la compañía se extendería hasta el próximo año y que por lo tanto el crecimiento en cartera y utilidades sería complicado en lo que resta del año.
- No obstante, debemos mencionar que GENTERA continúa siendo la emisora más rentable de nuestra muestra de instituciones financieras.

**GRUMA, S.A.B. DE C.V.**

**GRUMA B (P.O. 2018-IV: P\$280.00, RENDIMIENTO ESPERADO: 13.04%)**

- Las acciones de Gruma presentan una importante corrección del 9.6% desde principios de octubre debido a cuestiones de mercado, la cual nos parece excesiva.
- Creemos que este ajuste representa una oportunidad de COMPRA de largo plazo debido a los atractivos fundamentos de la empresa que incluyen una robusta estructura financiera, una alta generación de efectivo, y una posición de liderazgo en la producción de harina de maíz.
- Además, la valuación nos parece atractiva con un VE/EBITDA de 9.9 veces y un P/U de 17.6 veces. La mayor parte de los ingresos de Gruma están denominados en moneda extranjera, por lo cual ofrece una cobertura natural contra la apreciación del dólar.

**INDUSTRIAS PEÑOLES, S.A.B. DE C.V.**

**PE&OLES \*(P.O. 2018-IV: P\$558.00, RENDIMIENTO ESPERADO: 39.76%)**

- El precio de la acción de PE&OLES ha mostrado ajustes importantes en las últimas jornadas. Consideramos que con base en los niveles actuales se podría reflejar un potencial de apreciación significativo en el corto plazo.
- Es importante mencionar que los últimos resultados trimestrales mostraron un desempeño regular, influenciados por la fluctuación del tipo de cambio ante las ventas dolarizadas de la compañía.

- No obstante, consideramos que los resultados hacia el 2017-IV podrían sostener volúmenes de producción importantes y un impulso por el efecto cambiario en lo que va del trimestre.
- La reacción del mercado en el precio de PE&OLES podría provenir como instrumento de cobertura ante riesgos geopolíticos y/o cambios diferentes a los esperados de política monetaria.

#### **PROTEAK UNO, S.A.B. DE C.V.**

#### **TEAK CPO (P.O. 2018-IV: P\$30.00, RENDIMIENTO ESPERADO: 71.43%)**

- Los últimos resultados trimestrales mostraron una importante solidez en el segmento de tableros, en el cual la empresa se ubicó como el segundo jugador más importante en el mercado, y logrando la capacidad nominal máxima en la planta de producción.
- Sobre este desempeño, la empresa ha enfatizado en los últimos trimestres que el mercado ha experimentado la importante entrada de importaciones provenientes de Brasil, la cual ha presionado los precios de la oferta en general.
- Ante esta situación, la estrategia de TEAK se enfocaría en la incorporación de productos de valor agregado, como melanina y enchapados, que mostrarían diferenciadores importantes para la demanda y próximas mejoras en los precios de sus productos.
- De igual forma, la administración espera la entrada de equipos auxiliares que permitan la reducción de costos operativos, como la turbina de cogeneración de energía y el sistema de aplicación de resinas, que entrarían en operación de forma completa al primer trimestre del 2018.
- Hacia adelante, consideramos que con base en las eficiencias operativas por implementar, la empresa lograría mostrar un punto de inflexión hacia finales del segundo trimestre de 2018, manteniendo en terreno positivo el flujo operativo.

#### **GRUPO TELEVISA, S.A.B.**

#### **TLEVI CPO (P.O. 2018-IV: P\$99.00, RENDIMIENTO ESPERADO: 32.23%)**

- Creemos que la reciente corrección es una excelente oportunidad de inversión de largo plazo debido a las mejores perspectivas para el 2018.
- Esperamos que los ingresos de Televisa se beneficien de una serie de factores que incluyen el cambio del esquema de ventas a costo por punto de rating, la transmisión de la Copa Mundial de fútbol (aunque con mayores costos), el hecho de que la empresa le cobrará a Univision un mayor porcentaje de sus ingresos a partir del 1° de enero próximo.
- Además hay que considerar la aceleración en las adiciones netas de SKY ya que esta empresa cuenta con los derechos de 64 partidos de la Copa Mundial, así como una base de comparación favorable en el negocio de venta de canales.

## Empresas con mayor exposición al TLCAN

### **NEMAK, S.A.B. DE C.V.**

#### **NEMAK A (P.O. 2018-IV: EN REVISIÓN)**

- Consideramos que el mercado ha castigado de sobremanera el precio de la acción de NEMAK, principalmente por la incertidumbre generada por las negociaciones del TLCAN.
- Cabe mencionar que el 54.8% de los ingresos totales corresponden a la región de Norteamérica, del cual en EE.UU. se tiene el 20%, mientras que en Europa y el resto del mundo se registró una participación de 33.3% y 11.9%, respectivamente.
- Es importante mencionar que la baja venta de automóviles en Norteamérica, principalmente en EE.UU., está afectando a la industria de forma generalizada, pues la mayoría de las empresas del sector han mostrado reducciones en ingresos y margen EBITDA en la región.
- El TLCAN es de uno de los riesgos principales de Nemark, ya que de presentarse un escenario pesimista en el que EE.UU saliera del tratado, la empresa optaría por mover un porcentaje de sus plantas a dicho país.
- Asimismo, si dentro de las negociaciones del TLCAN sólo se pactaran las aplicaciones de aranceles, NEMAK podría trasladar el impuesto a sus clientes.

### **RASSINI, S.A.B. DE C.V.**

#### **RASSI CPO (P.O. 2018-IV: EN REVISIÓN)**

- Las perspectivas de corto y mediano plazos de la empresa y el sector se han deteriorado ante la incertidumbre generada en las negociaciones en curso del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).
- El análisis regional en Norteamérica registró un aumento en las ventas de +10% a/a impulsado por la mezcla favorable de productos vendidos, el fortalecimiento de la industria automotriz y el aumento en los contratos de suspensiones y frenos en la región.
- Es importante mencionar que las ventas fuera de Norteamérica han mostrado avances representativos, pudiendo concentrar los esfuerzos en esta región ante una posible modificación del tratado comercial.
- Consideramos que una de las principales fortalezas de la empresa radica en el bajo apalancamiento, observando una razón Deuda Neta/EBITDA de 0.2x al 2T17, y la relevancia en la participación de otras regiones fuera del TLCAN, como en Brasil, al contar con la capacidad instalada para retomar sus operaciones en cuanto se muestre una demanda sostenida.

**CORPORACIÓN INMOBILIARIA VESTA, S.A.B. DE C.V.**

**VESTA \* (P.O. 2018-IV: P\$27.90, RENDIMIENTO ESPERADO: 25.06%)**

- Estimamos que los precios actuales asumen un escenario completamente desfavorable para VESTA en el cual no coincidimos con base en nuestras proyecciones y posibles estrategias por parte de la administración.
- Los resultados en el último trimestre mostraron un importante avance en las métricas de ocupación y generación de flujo operativo, medido a través de los Fondos de Operación (FFO).
- Ante algún escenario de ruptura del TLCAN o aplicaciones arancelarias agresivas hacia el sector automotriz, estimamos que la empresa contaría con diversas opciones para mantener a principales clientes en este segmento y así limitar retrocesos significativos en la ocupación del portafolio posiblemente a través de ajustes en las rentas de mercado.
- Por otro lado, las recientes emisiones de bonos, por un total de US\$125 millones, han generado una mejora en la estructura de capital, dotando a VESTA de una deuda con un mejor perfil de costo y vencimientos a mayores plazos.

**Héctor Romero**

Director General

hector.romero@signumresearch.com

**Martín Lara**

Analista Bursátil Sr. / *Medios y Telecomunicaciones*

martin.lara@signumresearch.com

**Armando Rodríguez**

Gerente de Análisis / *FIBRAS, Energía y Minería*

armando.rodriguez@signumresearch.com

**Cristina Morales**

Analista Bursátil Sr. / *Comercio Especializado*

*y Autoservicios*

cristina.morales@signumresearch.com

**Martín Hernández**

Analista Bursátil Jr. / *Sector Financiero*

martin.hernandez@signumresearch.com

**Manuel González**

Analista Bursátil Jr. / *Renta fija e Infraestructura*

manuel.gonzalez@signumresearch.com

**Jaime Romero**

jaime.romero@signumresearch.com

**Carlos García**

carlos.garcia@signumresearch.com

**Alan Hernández**

alan.hernandez@signumresearch.com

**Ingrid Juseppe**

ingrid.juseppe@signumresearch.com

**Karla Mendoza**

**Mathieu Domínguez**

*Diseño Editorial*

**Iván Vidal**

Sistemas de Información

Em M E \* 15/11/17

1 2 3

## CLAVE DEL REPORTE

- (1) ENFOQUE            S = Sectorial  
                             E = Económico  
                             Rf = Renta fija  
                             Nt = Nota técnica  
                             M = Mercado  
                             Em= Empresa  
                             Fb= Fibras
- (2) Geografía            M = México  
                             E = Estados Unidos  
                             L = Latino América  
                             G = Global
- (3) Temporalidad       P = Periódico  
                             E = Especial
- (4) Grado de dificultad   \* = Básico  
                             \*\* = Intermedio  
                             \*\*\* = Avanzado
- (5) Fecha de publicación   DD/MM/AA



Tel. 62370861/ 62370862  
Info@signumresearch.com

Este documento y la información, opiniones, pronósticos y recomendaciones expresadas en él, fueron preparados por Signum Research como una referencia para sus clientes y en ningún momento deberá interpretarse como una oferta, invitación o petición de compra, venta o suscripción de ningún título o instrumento ni a tomar o abandonar inversión alguna. La información contenida en este documento está sujeta a cambios sin notificación previa. Signum Research no asume la responsabilidad de notificar sobre dichos cambios o cualquier otro tipo de actualización del contenido.

Los contenidos de este reporte están basados en información pública, disponible a los participantes de los mercados financieros, que se ha obtenido de fuentes que se consideran fidedignas pero sin garantía alguna, ni expresan de manera explícita o implícita su exactitud o integridad.