

KUO: EMISORA COMODÍN

Recordamos que Kuo tiene un portafolio de negocios diversificado que se enfoca en tres segmentos: *Automotriz* (20% de las Ventas): produce y vende refacciones, transmisiones y sus componentes; *Consumo* (40% de las Ventas): produce y vende productos de marca (negocio conjunto con Herdez del Fuerte) y tiene un negocio porcícola; y *Químico* (40% de las Ventas): produce y vende hule sintético y poliestireno. **Kuo es una de nuestras emisoras Comodines y NO forma parte de nuestro portafolio BX+CAP.**

AJUSTAMOS NUESTROS ESTIMADOS A LA BAJA

La reducción en nuestros estimados es el resultado de una disminución en la División Química y Automotriz en donde esperamos un menor desempeño que no pudo ser compensado por mejores resultados estimados en la División Consumo.

PRECIO DEL BUTADIENO AFECTA DIVISIÓN QUÍMICA

El negocio de hule sintético (24% de las Ventas) se ha visto afectado principalmente por una caída en los precios del butadieno (-19% U12M), por lo que durante 2013 esta división de negocio tuvo una caída en sus ventas del 24%. Asimismo, el precio ha comenzado a estabilizarse aunque su recuperación podría verse hasta la segunda mitad del año, ya que los precios tendrán una base de comparación baja respecto del 2013 (ver gráfica Pág. 3).

HERDEZ DEL FUERTE BUEN DESEMPEÑO INTERNACIONAL

El negocio conjunto con Herdez del Fuerte (20% de las Ventas) se ha mantenido estable debido a un efecto neto entre un incremento en los ingresos de EUA (60% del total) y una disminución en los ingresos de México (40% del total). El aumento en EUA está ligado al crecimiento de la población latina o de la preferencia del resto de la población americana hacia la comida mexicana. Asimismo la disminución en México se explica por la debilidad en el consumo, el cual se estima que para la segunda mitad del año empiece a reactivarse.

VIRUS "DEP" BENEFICIA AL NEGOCIO PORCINO

La industria porcícola se ha visto afectada por el virus de la diarrea epidémica porcina, el cual se ha propagado por EUA, Canadá y algunas zonas de México. Cabe destacar que las operaciones del negocio porcícola (20% de las Ventas) no se han visto afectadas, ya que el estado de Yucatán donde se encuentran sus granjas está libre del brote del virus, además de que la compañía podría verse beneficiada por esta situación, debido a que una caída en la producción provocaría un incremento en los precios (ver gráfica Pág. 4).

IMPACTO: REVISIÓN EN PO'14 DE P\$36.5 A P\$31.8.

Derivado de lo anterior estamos revisando a la baja nuestro precio Objetivo 2014 de P\$36.5 a P\$31.8, el cual implica un rendimiento de 16.5% vs. 11.9% del IPyC para el mismo periodo. Cabe destacar que el nuevo Precio Objetivo 2014 es el resultado de una valuación por múltiplos y DCF (ver detalle Pág. 2).

COMODÍN Precio Objetivo '14 P\$ 31.8

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Neutral	
Rentabilidad	Neutral	
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Neutral	
Dividendos	Neutral	
Administración	Positiva	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Positivo	✓
Bursatilidad	Neutral	

Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	27.3	42,010
P. O. 2014	31.8	47,000
Var % (Nominal)	16.5%	11.9%
Diferencia	4.6 ppt	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	22.4 – 31.1
Market Cap (P\$ mn)	12,459
Free Float	45%

Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2014e	2015e
Ventas	-3.6%	3.4%	5.8%
Ebitda	-16.2%	12.8%	8.5%
FV/Ebitda	10.7	9.6	8.8
Mg Ebitda	9.6%	10.5%	10.8%
UN/Ebitda	57.0%	29.1%	28.1%

"A veces cuesta mucho más eliminar un solo defecto que adquirir cien virtudes"
Jean de la Bruyère

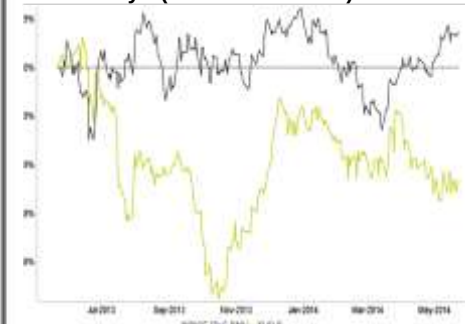
Juan Elizalde.
jelizalde@vepormas.com.mx
56251500 ext.1709

Mayo 30, 2014

ESTRATEGIA BX+

BX+CAP	En IPyC	Condición
0.0%	0.0%	Comodín

Kuo vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg

CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA

7 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)

OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa

PRECIO OBJETIVO 2014 P\$31.8.

Nuestro P.O 2014 de P\$31.8, es el promedio de 2 métodos de valuación a fin de incorporar tanto el momento actual (valuación por múltiplos) así como las estimaciones de los próximos años (valuación DCF).

VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS

Para nuestro PO 2014e realizamos un ejercicio de valuación por múltiplos en donde asumimos un múltiplo FV/Ebitda de 10.6x, el cual es el múltiplo al que cotizan sus comparables internacionales, ya que si bien la compañía tiene un menor margen Ebitda su crecimiento en el Ebitda para 2014 es mayor. Asimismo, asumimos de manera conservadora un múltiplo P/E de 22.7x y un múltiplo P/BV de 2.4x que implican un descuento del 30% en ambos casos vs. sus comparables internacionales.

Bajo este método de valuación, el PO 2014 es de P\$32.2.

La siguiente tabla muestra la suma de los crecimientos y múltiplos ajustados de los comparables internacionales de cada división de negocio.

	Crecimiento Ventas 2014e	Crecimiento Ebitda 2014e	Margen Ebitda	FV/EBITDA	P/E	P/BV
División Química	1%	2%	4%	3.2	22.1	1.0
División Consumo	2%	1%	8%	5.2	7.1	1.7
División Automotriz	1%	3%	3%	2.2	3.3	0.6
Múltiplo Ajustado	4%	6%	15%	10.6	32.5	3.3
Kuo	3%	13%	10%	10.7	12.7	1.6
vs. Múltiplo Ajustado	-1ppt	+7ppt	-5ppt	1%	-61%	-53%

Fuente: Elaboración propia con estimados propios para Kuo y de consenso para las comparables

VALUACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO

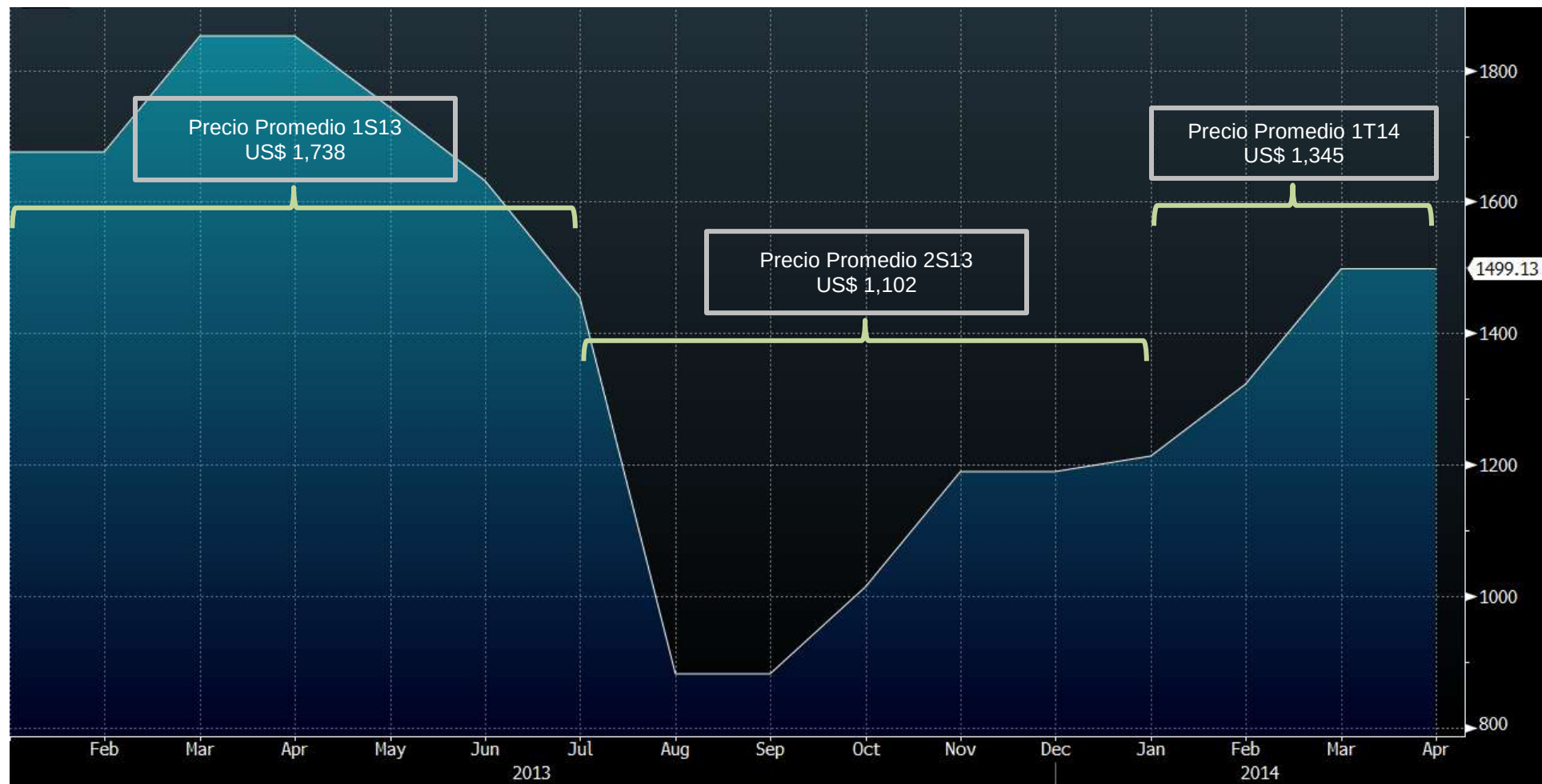
Por Flujos Descontados a valor presente "DCF" el PO' 14e determinado es de P\$31.4. Para determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 5.9%, utilizamos un costo ponderado de la Deuda de 4.9% y un costo de capital de 6.8%. En este último caso, utilizamos un bono a largo plazo de EUA (2.5%) más el Riesgo País de México (1.2%), un premio por riesgo mercado de 5.5% y una Beta de 0.56. Asumimos una tasa de crecimiento a perpetuidad de 1.5%. **Bajo este método de valuación, el PO 2014 es de P\$31.4.**

Kuo- Valuación por DCF (P\$mn)					
Concepto	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Flujo Libre de Efectivo	265	408	585	795	1,038
DCF	250	363	492	632	779
Flujos Efectivo	2,517				
Perpetuidad	16,868				
(-) Deuda Neta	5,057				
Valor Justo Capital	14,328				
			Acciones en circulación (mn)		456
			Valor por Acción (P\$)		31.4

Fuente: Elaboración propia con estimados propios

CAÍDA EN LOS PRECIOS DEL BUTADIENO

La siguiente gráfica muestra el comportamiento de los precios del butadieno, los cuales tuvieron una importante caída durante el segundo semestre del 2013, ya que los precios disminuyeron un 37% vs. el 1S13 debido a una menor demanda de hule sintético. Cabe destacar que para la segunda mitad del 2014 los precios tendrán una base de comparación baja respecto de los precios del 2013.



Fuente: Bloomberg

PRECIOS PROMEDIO BUTADIENO

1T14	1T13	Variación
1,345	1,734	-22%

Fuente: Bloomberg

abr-14	abr-13	Variación
1,499	1,852	-19%

BUEN DESEMPEÑO EN LOS PRECIOS DEL CERDO MAGRO

La siguiente gráfica muestra el comportamiento de los precios del cerdo magro en donde destaca la subida del precio a mediados de febrero principalmente por la confirmación de algunos casos del virus de diarrea epidémica porcina en los EUA y Canadá. Cabe destacar que la producción del cerdo presentó una fuerte caída, ya que en la mayoría de las veces el virus ocasiona la muerte de los cerdos.

Cerdo Magro- Carne de cerdo cercana al lomo que tiene poca grasa.



Fuente: 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”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, 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, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos 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	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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.	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: 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.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

