

GENOMMA LAB

BAJA PO'2015... SIGUE ATRACTIVA

PO 2015 DE P\$ 50.7 a P\$ 37.5

Estamos revisando nuestro Precio Objetivo 2015 de P\$50.7 a P\$37.5 el cual aún implica un muy atractivo potencial de 53.1% vs. 17.7% del IPyC. **Recordamos que Lab es una de nuestras emisoras comodín para el BX+Cap.**

ANTICIPÁNDONOS A UN CONSUMO AÚN MODERADO

Lo anterior obedece a una modificación en nuestros estimados para anticiparnos a un escenario más cauteloso y con crecimientos más moderados para el consumo de sus productos en México dada la continuidad en la debilidad en el consumo interno, así como a la incertidumbre de un mayor impacto para las operaciones en Argentina como consecuencia de la poca visibilidad para el tipo de cambio y su afectación en los números de la compañía (como sucedió en el 3T14).

SEGUIRÁ MOSTRANDO CRECIMIENTOS DE DOBLE DIGITO

Con los ajustes mencionados, para 2015 estimamos crecimientos en Ventas y Ebitda del 11.5% y 11.6%, respectivamente vs. 15.4% y 16.1% anterior. Estos incrementos estarán impulsados principalmente por el buen desempeño en EUA (beneficiándose del tipo de cambio) y el efecto positivo estimado por la incorporación de Marzam.

SENTIDO COMÚN: OPORTUNIDAD POR INEFICIENCIA

A pesar de la coyuntura actual, las ineficiencias que existen en el mercado accionario y las oportunidades que genera su reconocimiento se vuelven cada vez más evidentes para el caso de Lab. Y es que en los últimos tres años diversos esfuerzos corporativos han generado fuertes crecimientos en sus resultados, los cuales no han sido reconocidos en el precio de la acción. Desde el 3T10, sus Ingresos y Ebitda han crecido 114% y 122% respectivamente, mientras que su precio al día de ayer (Diciembre 16) seguía siendo el mismo (¡cero reconocimiento!). En ese mismo periodo, el avance del IPyC ha sido 19.8% con crecimientos en Ingresos y Ebitda mucho menores (20.1% y 9.1%). Lab forma parte de nuestra lista de emisoras comodines para el portafolio BX+CAP.

VALUACIÓN ATRACTIVA: DEVALUACIÓN DE MÚLTIPLOS

Por si lo anterior fuera poco, actualmente Lab cotiza a múltiplos FV/Ebitda, P/E y P/BV con descuentos de 42%, 40% y 59% con respecto a los vistos en el 3T10 a pesar de los fuertes crecimientos vistos desde entonces. En cuanto a sus comparables, Lab cotiza a un descuento del 12% a pesar de un menor apalancamiento y mejores márgenes (más detalle siguiente página). Para nuestro precio objetivo hemos decidido utilizar conservadoramente el múltiplo del sector (11.3x) el cual consideramos alcanzable debido a lo ya mencionado.

¡ATENCIÓN! Precio Objetivo '15 P\$ 37.50

RESUMEN

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

Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	24.7	41,201
P. O. 2015	37.5	48,500
Var % (Nominal)	53.1%	17.7%
Diferencia	35.3%	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	24.3 – 38.8
Market Cap (US\$ mn)	1,779
Free Float	70.0%

Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2014e	2015e
Ventas	11.8%	12.0%	11.5%
Ebitda	12.8%	10.0%	11.6%
Mg Ebitda	25.7%	26.0%	26.0%
Mg Neto	14.4%	15.7%	16.5%
Apalancam.	1.49	1.45	1.35



“El pesimista se queja del viento, el optimista espera que cambie, el realista ajusta las velas”
William Ward

Jose Maria Flores B.
jfloresb@vepormas.com.mx
5625 150 ext. 1451

Diciembre 17, 2014

ESTRATEGIA BX+

PPBX+	En IPyC	Condición
0.0%	0.9%	Comodín

LAB vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg

CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA

5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)

OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa



VALUACIÓN y PO'15 P\$ 37.50

Nuestro PO'15 de P\$37.5, implica un potencial de 53.5% respecto del precio actual y hacia finales de 2015, y 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 2015 hemos decidido utilizar un múltiplo de 11.3x, en línea con el de la muestra de comparable el cual consideramos un nivel conservador y alcanzable debido al margen y crecimientos Ebitda similares a aquellos de las demás empresas del sector. Asimismo, se beneficia del favorable nivel de apalancamiento vs. el sector (-28.0%). **Bajo este método de valuación, el PO 2014 es de P\$37.6**

Empresa	FV/Ebitda	P/VL	P/E	Mgn Ebitda	Var Ebitda 2015e	Var Ut Neta 2015e	Mgn Neto	Apalanc
Prestige	18.0	2.9	26.2	30.5%	33.8%	15.5%	9.1%	8.9
Procter & Gamble	15.3	3.7	20.9	20.7%	6.1%	1.7%	9.6%	1.3
Glaxo Smith Klein	10.3	12.7	12.2	33.7%	4.5%	-3.7%	7.1%	0.0
Bayer AG	10.4	4.5	24.8	23.2%	-4.7%	8.1%	8.1%	0.8
Hyper Marcas	11.7	1.4	25.0	24.1%	8.6%	72.5%	10.0%	3.2
Promedio	11.3	3.8	17.9	26.0%	10.8%	18.2%	12.0%	2.1
LABB	9.9	2.8	14.9	25.7%	11.6%	17.7%	14.4%	1.5
Lab Vs. Prom	-12%	-25%	-16%	-0.3%	0.8%	-0.5%	2.4%	-28%

VALUACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJO DE EFECTIVO

Por Flujos Descontados a valor presente "DCF" el PO' 15e determinado es de P\$37.3 Para determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 7.3%, utilizamos un costo ponderado de la Deuda de 5.2% y un costo de capital de 8.6%. En este último caso, utilizamos un bono a largo plazo de EUA (2.1%) más el CDS de México (1.1%), un premio por riesgo mercado de 5.5% y una Beta de 0.97. Asumimos una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2.0%.

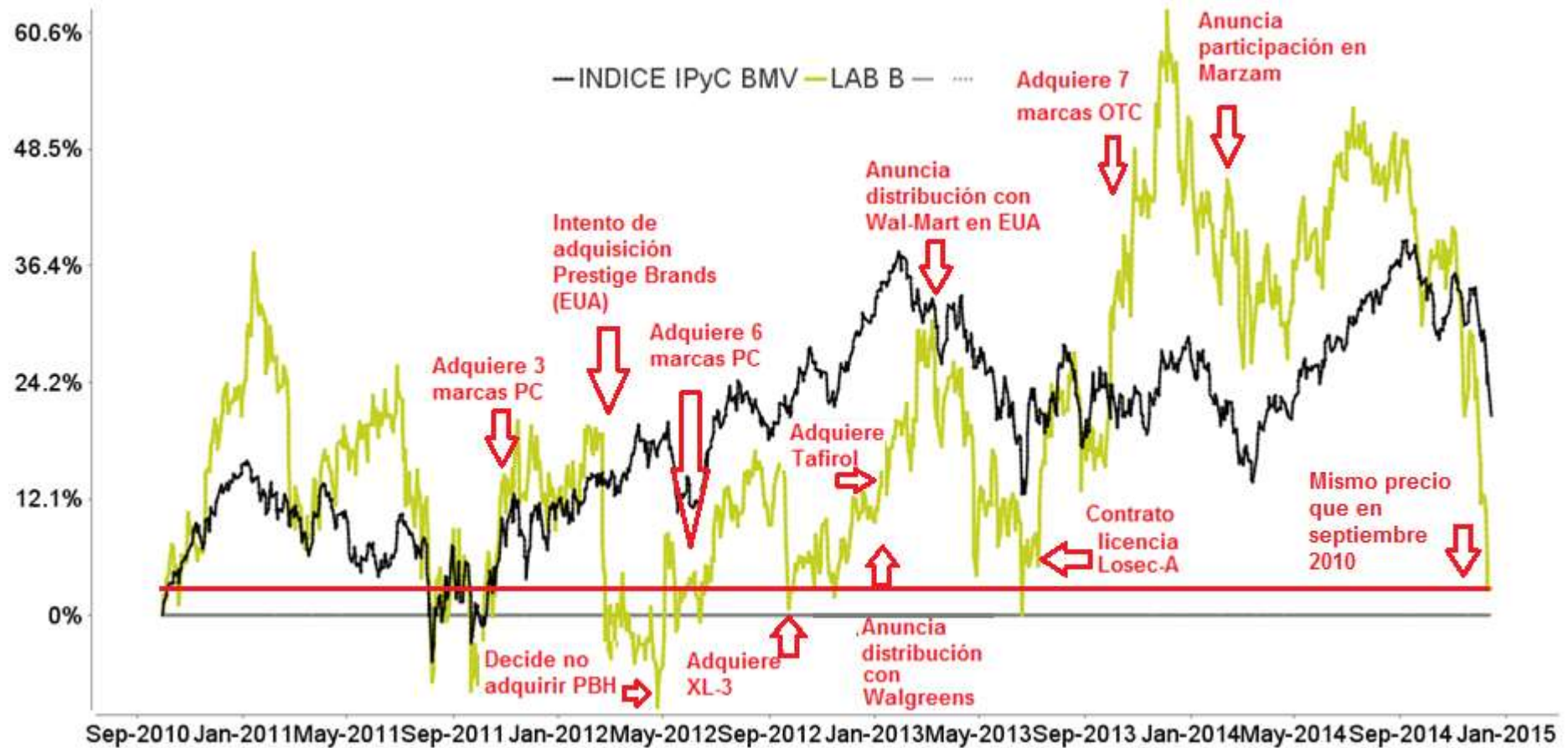
Bajo este método de valuación, el PO 2014 es de P\$37.3

Genomma Lab- Valuación por DCF (P\$m) 2015					
Concepto	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Flujos Libres de Efectivo	1,258	1,476	1,705	2,048	2,294
Valor Presente de Flujos	1,173	1,283	1,382	1,548	1,616
Flujos de Eftvo.	7,001				
Perpetuidad	35,455	Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)			7.26%
(-) Deuda Neta	4,723	Acciones en circulación (mn)			1,049
Valor Justo Capital	37,734	Valor por Acción (P\$)			37.3

Fuente: Grupo Financiero BX+

MEJORAS EN EL NEGOCIO NO SE TRADUCEN EN PRECIO

La acción de LAB se mantiene prácticamente al mismo nivel que a finales del tercer trimestre de 2010, cuando el IPyC avanzó 19.8%. Como lo mencionamos anteriormente, Lab ha tenido importantes mejoras en su negocio durante los últimos años las cuales no se han reflejado en el precio de su acción como se muestra a continuación:



Fuente: Grupo Financiero BX+

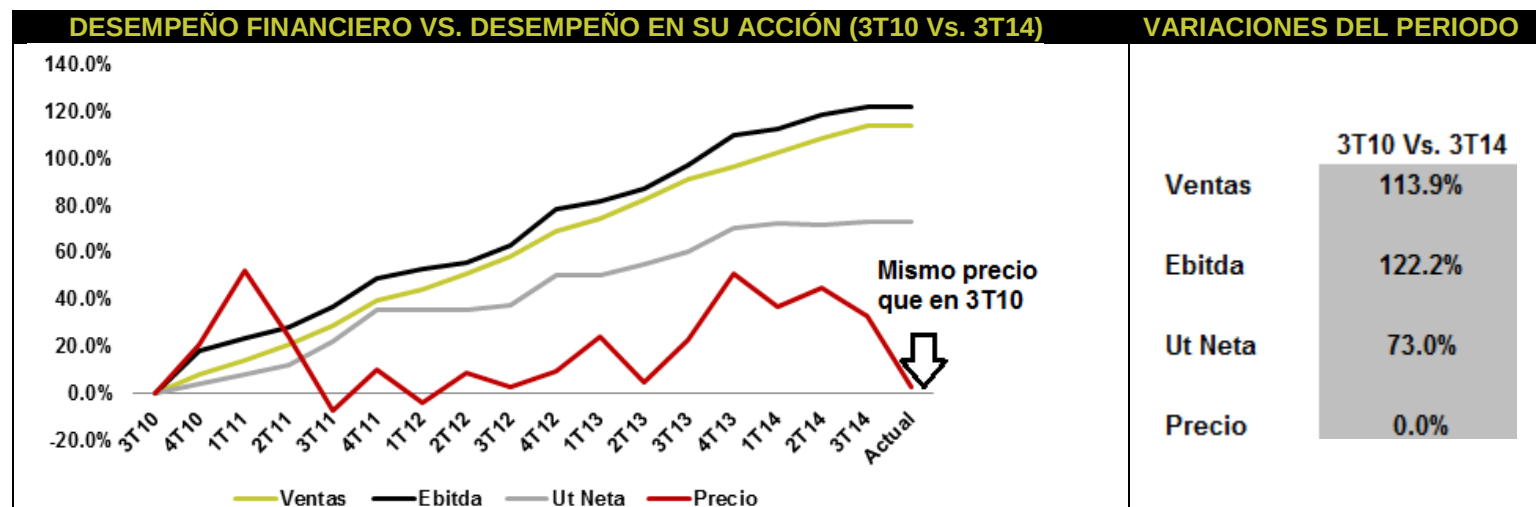


LA EVIDENCIA EN LA COMPARACIÓN

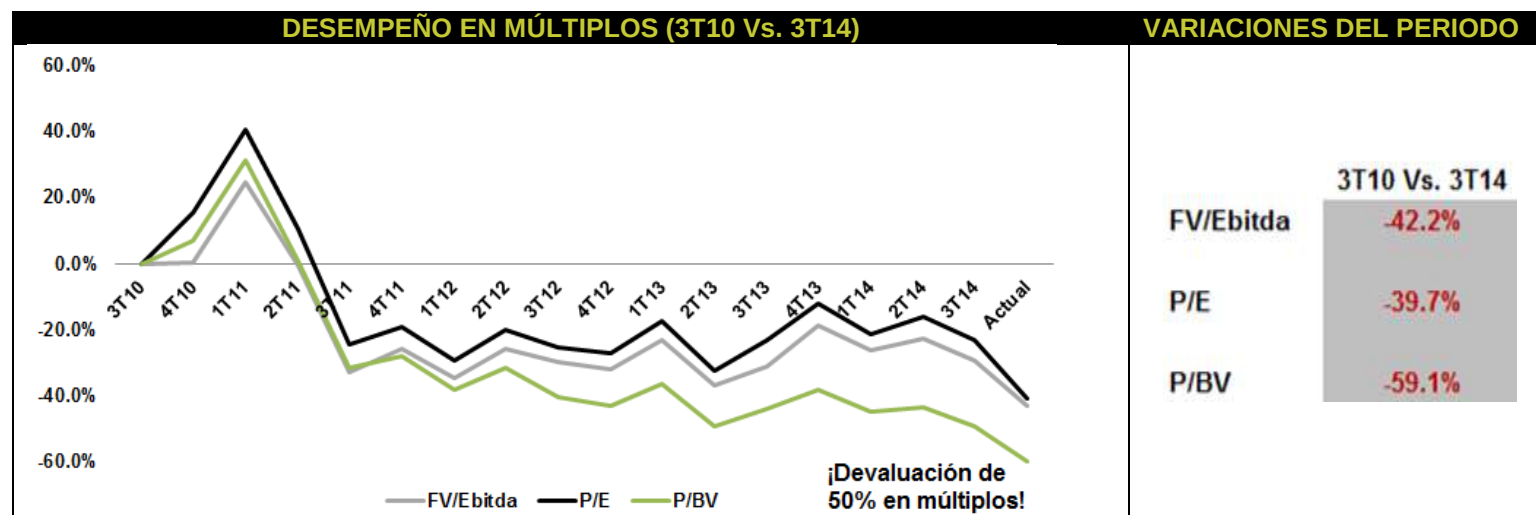
La acción de LAB se mantiene prácticamente al mismo nivel que a finales del tercer trimestre de 2010, mientras que las mejoras en su negocio exhibidas anteriormente se han traducido en un incremento de 114%, 122% y 73% en sus Ventas, Ebitda y Utilidad Neta respectivamente.

En cuanto a los múltiplos de la emisora, durante el periodo analizado (3T10 Vs. 3T14) ¡Han registrado una disminución promedio cercana al 50%!

ESTA INCONSISTENCIA REFLEJA ÚNICAMENTE LA INEFICIENCIA DEL MERCADO Y REPRESENTA OPORTUNIDADES.



Fuente: Grupo Financiero BX+



Fuente: Grupo Financiero BX+



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, Dolores María Ramón Correa 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	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@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

