

Simec

REFLEJANDO LA RECUPERACIÓN

Crecimiento por encima de nuestros estimados

Hace unos momentos Grupo Simec reportó sus resultados al 3T11 en donde se registraron fuertes incrementos en Ventas y Ebitda de 24.2% y 147.2%, respectivamente. La diferencia entre ambas variaciones se explica por la menor proporción del costo fijo y una sustancial reducción del los gastos de operación (-56.3%). Estas cifras resultaron por encima de nuestros estimados (ver página 2). Por lo anterior los márgenes de Operación y Ebitda incrementaron 6.5pp y 6.1pp, respectivamente. Por último, la Utilidad Neta registró un aumento de 545.2%, también por encima de nuestras estimaciones producto del buen desempeño operativo, junto con una ganancia cambiaria por la posición de caja en dólares (operaciones en EUA).

Más Detalles

El incremento en los ingresos se explica por un mayor volumen de venta total de 6.5% (+26.0% en aceros especiales y -12.4% en aceros comerciales), junto con un mayor precio promedio ponderado de ambos (+12.3%). El mayor crecimiento en el Ebitda vs. los ingresos se explica por una fuerte reducción en los gastos de administración y ventas (-56.3%).

Perspectiva sectorial positiva

A nivel general, el sector acero tiene sólidos fundamentales con una producción mundial mostrando crecimientos mensuales (promedio +7.7% en los U12M) de forma ininterrumpida desde Agosto de 2009, incluso y a pesar de que en 2010 marcó un récord histórico en la producción de acero crudo de 1,395 millones de toneladas. En el caso de Simec, el sector automotriz en EUA (54% de las Ventas) continúa recuperándose y en septiembre mostró un fuerte incremento en la venta de autos ligeros de 10% (A/A) lo cual implica una fuerte y sostenida demanda de los productos de la empresa (aceros especiales). En México (46% de los ingresos), el sector de la construcción continua mostrando dinamismo y mantiene una buena perspectiva hacia adelante, al aproximarse el año electoral lo cual impulsará la demanda de aceros comerciales en donde Simec es uno de los líderes de mercado. Por todo lo anterior para 2012 estimamos crecimientos (A/A) en Ventas y Ebitda de 16.9% y 16.7%, respectivamente.

Establecemos PO 2012 de P\$ 37.50. Subimos a "Compra" con reservas

Estamos introduciendo nuestro Precio Objetivo para finales de 2012 de **P\$ 37.50** (US\$ 8.37 por ADR). De acuerdo a nuestras políticas de recomendación (ver contraportada) y debido al rendimiento potencial (28.3%), cambiamos nuestra recomendación desde **Mantener a Compra**. En este punto es importante recordar: 1) Nuestros estimados no contemplan una recesión en EUA; y 2) El castigo en el precio que ha tenido esta acción en el pasado producto de cambios contables sustanciales, lo cual no podemos asegurar que no suceda en el futuro. Por todo lo anterior en caso de participar en esta emisora recomendamos hacerlo en un bajo porcentaje, tomando en cuenta que no forma parte del IPyC (benchmark). Para el cálculo del PO 2012 utilizamos la valuación por múltiplos (FV/Ebitda) en donde asumimos un múltiplo de 4.3x el cual es 44.8% menor al promedio internacional de empresas comparables (7.7x, ver Pag. 2), lo cual es consistente con el descuento promedio de los últimos 2 años de 42.8%. Cabe destacar que no utilizamos la valuación por DCF debido a la dificultad en para tener estimados ciertos hacia adelante por la gran incertidumbre a nivel global.

Nota de Empresa

Octubre 24, 2011

Compra

Precio Objetivo 2012

P\$ 33.00

US\$8.37 (ADR)

Rodrigo Heredia Matarazzo

rheredia@ixe.com.mx

RECOMENDACIÓN (Ver contraportada)

	Emisora	IPyC
Precio Actual	29.23	35,441
Precio Objetivo '12	37.50	40,500
Var % (Nominal)	28.3%	14.3%
Diferencia vs IPyC		14.0%

OTROS INDICADORES

Indicadores	24/10/11
52 semanas max/min	34.09 / 26.5
Cap. de Mdo (US\$ mn)	1,082
Free Float	14.8
FV/Ebitda (2012e)	2.7
Apalancamiento actual	-1.8
Crec. Nom. Ebitda (%) '12e	16.7%
Margen EBITDA (%) '12e	12.0%

** Deuda Neta / Ebitda U12m

SELECCIÓN (¿Cuál?) / 8 Criterios Fund.

Perspectiva del Sector	Positiva
Perspectiva Individual	Positiva
Mercado (Exportaciones)	Positiva
Estructura Financiera	Positiva
Valuación	Positiva
Bursatilidad	Neutral
Rentabilidad	Neutral
Otros	Neutral

DISTRIBUCIÓN (¿Cómo?) vs. IPyC

Estrategia	En IPyC	Condición
-	-	-

MOMENTO (¿Cuándo?)

	Tendencia	Prom. Móvil
SimecB	Alza	20 días
IPyC	Alza	10 días

www.ixe.com.mx

www.banorte.com

Más Detalles

Reporte 3T11

Hace unos momentos Grupo Simec reportó sus resultados al 3T11 en donde se registraron fuertes incrementos en Ventas y Ebitda de 24.2% y 147.2%, respectivamente. La diferencia entre ambas variaciones se explica por la menor proporción del costo fijo y una sustancial reducción de los gastos de operación (-56.3%). Estas cifras resultaron por encima de nuestros estimados (ver cuadro siguiente). Por lo anterior los márgenes de Operación y Ebitda incrementaron 6.5pp y 6.1pp, respectivamente. Por último, la Utilidad Neta registró un aumento de 545.2%, también por encima de nuestras estimaciones producto del buen desempeño operativo, junto con una ganancia cambiaria por la posición de caja en dólares (operaciones en EUA).

El incremento en los ingresos se explica por un mayor volumen de venta total de 6.5% (+26.0% en aceros especiales y -12.4% en aceros comerciales), junto con un mayor precio promedio ponderado de ambos (+12.3%). El mayor crecimiento en el Ebitda vs. los ingresos se explica por una fuerte reducción en los gastos de administración y ventas (-56.3%).

Simec - Reporte al 3T11 (en millones de pesos)

Concepto	3T11	3T10	Var %	3T11e	Var % vs. E
Ventas	7,676	6,182	24.2%	6,849	12.1%
Utilidad de Op.	647	120	440.8%	475	36.2%
Ebitda	940	380	147.2%	703	33.7%
Ut. Neta May.	685	106	545.2%	590	16.1%
Margen de Op.	8.4%	1.9%	6.5 pp	6.9%	1.5 pp
Margen Ebitda	12.2%	6.2%	6.1 pp	10.3%	2.0 pp
UPA	1.4	0.2	1.2	1.2	0.2

Fuente: Banorte Ixe Casa de Bolsa, Grupo Simec

Detalles de Valuación, P.O. 2012 P\$ 37.50

Valuación por múltiplos

Decidimos utilizar solamente la valuación por múltiplos debido a la dificultad en para tener estimados certeros hacia delante por la gran incertidumbre a nivel global. En este caso, asumimos un múltiplo FV/Ebitda conservador de 4.3x el cual es 44.8% menor al promedio internacional de empresas comparables (7.7x, ver cuadro siguiente), lo cual, a su vez, es consistente con el descuento promedio de los últimos 2 años de 42.8%. Cabe destacar que si bien Simec tiene un margen Ebitda menor al promedio, su estructura financiera es notablemente mejor. Bajo este método, el Precio Objetivo para fines de 2011 es de **P\$ 37.50**.

Simec – Comparativo Sectorial Internacional (millones de dólares, U12M)

Empresa	País	Mkt Cap	Ventas	Ebitda	Mgn Ebitda	FV/Ebitda U12M (x)	FV/ Ebitda '12e (x)	P/VL (x)	Apalancamiento	
Gerdau	Brasil	13,348	19,028	2,720	14.3%	6.8	5.6	1.1	2.6	
Usiminas	Brasil	10,041	7,085	1,151	16.2%	10.8	10.2	0.7	1.6	
Nucor Co.	EUA	11,853	19,048	1,786	9.4%	7.8	5.6	1.6	1.0	
Steel Dynamics	EUA	2,714	7,667	785	10.2%	5.9	4.5	1.2	2.8	
Timken Co.	EUA	4,140	4,714	810	17.2%	5.0	4.0	1.9	-0.4	
Commercial	EUA	1,381	7,467	240	3.2%	9.8	4.9	1.1	3.5	
Promedio		7,246	10,835	1,249	11.8%	7.7	5.8	1.2	1.8	
Simec	México	1,082	2,012	222	11.0%	3.6	3.2	0.7	-1.8	
Simec vs. Prom.						-0.7%	-53.5%	-45.1%	-42.7%	-197.2%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa, Bloomberg, TC 13.4417

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Marisol Huerta Mondragón, Rodrigo Heredia Matarazzo, Raquel Moscoso Armendáriz, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Héctor Gustavo Castañeda Burgos, Tania Abdul Massih Jacobo, y Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomelí, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra 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. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el 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 privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general del las Casas de Bolsa y del Grupo Financiero 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 banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número 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. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, han obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos 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.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado 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 conforme al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, 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 mas, 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.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

René Pimentel Ibarrola	Director General de Desarrollo de Negocio y Análisis	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
------------------------	--	--	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Analisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia Gubernamental	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	dolores.palacios.n@banorte.com	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector Análisis y Estrategia Bursátil	chermosillo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector Análisis y Estrategia Bursátil	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Marisol Huerta	Gerente de Análisis y Estrategia Bursátil	mhuerta@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9927
Rodrigo Heredia	Siderúrgico / Minero	rheredia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48029
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48028
Idalia Yanira Céspedes	Vivienda / Construcción	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48227
José Itzamna Espitia	Cemento/Aeropuertos	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48066
Daniel Sánchez	Edición Bursátil	dsanchezur@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48374
Claudia Quirós	Asistente Análisis y Estrategia Bursátil	clquiros@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48062

Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	maguayo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Analista Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Héctor Gustavo Castañeda	Analista Deuda Corporativa	hcastaneda@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomelí	Analista Deuda Corporativa	luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9931

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Enrique Castillo	Director General Banca Mayorista	ecastillo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9902
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Patricio Rodríguez	Director General Banca Privada y Gestión de Activos	prodriguez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9987
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683