

# GMéxico

## En desacuerdo con la corte de Delaware

### Se ratifica sentencia contra AMC

El pasado 27 de agosto, la Suprema Corte de Justicia del estado de Delaware, Estados Unidos ratificó la sentencia que había presentado en octubre del 2011 un juez en contra de Americas Mining Corporation (AMC), subsidiaria de GMéxico, y en donde se requiere a AMC el pago por alrededor de US\$2,100 millones a Southern Copper (SCCO). Esta multa se relaciona con la compra de Minera México que SCCO realizara en 2005, y donde al parecer de los accionistas minoritarios, se realizo a un precio por arriba del precio que consideraban justo. Es importante recordar que GMéxico mantiene una participación cercana al 81% en SCCO a través de AMC.

### Presenta recurso de reconsideración sobre honorarios de abogados

GMéxico se ha manifestado en total desacuerdo con la resolución y ha presentado una moción ante la Suprema Corte de Delaware. En ella se pide la reconsideración en contra de la sentencia, particularmente por el monto de US\$315 millones que se relacionan con el pago de honorarios a los abogados que promovieron el caso. Este monto representa el 15% del valor total de la sentencia.

### Impacto marginal para GMéxico

Es importante mencionar que al tener GMéxico una participación del 81% sobre SCCO, el impacto neto de los US\$2,100 millones sería de alrededor de US\$399 millones, que equivalen a tan solo P\$0.67 por acción o bien el 1.5% del valor de mercado actual de GMéxico. Aún cuando habrá que esperar a ver la resolución de la corte, el impacto sobre la valuación de GMéxico es marginal, por lo que mantenemos sin cambios nuestros estimados y recomendación para GMéxico.

### Se reabriría la posibilidad de combinar Asarco y SCCO

Aún falta determinar la forma en que GMéxico liquidaría el monto que decida el juez, ya sea en efectivo, en acciones de SCCO, o en ambas. No obstante, lo más relevante desde nuestro punto de vista es que con ello, se vuelve a abrir la posibilidad de que se combinen las operaciones de Asarco (subsidiaria el 100% de AMC) y SCCO (principales subsidiarias de AMC), una vez que se resuelvan las diferencias con los accionistas minoritarios de SCCO, quienes se habían manifestado en contra de dicha operación, motivo por el cual GMéxico había retirado su oferta por combinar ambas operaciones.

### Reiteramos COMPRA

Tras la ratificación de la sentencia, el pasado 27 de agosto, las acciones de GMéxico han subido 5.6% vs el IPC que ha mostrado un alza de apenas 0.7%, haciendo evidente los sólidos fundamentales que mantiene la compañía en conjunción con una valuación muy atractiva. Por lo anterior es probable que pudiéramos observar algo de volatilidad en el corto plazo, aunque consideramos que cualquier ajuste representaría una atractiva oportunidad de entrada para los inversionistas.

## Nota de Empresa

13 de Septiembre de 2012

### COMPRA

Precio Objetivo (2012 P\$): 44.00  
 Rendimiento Potencial: 4.3%  
 Precio Objetivo ADR: N.D.

### Marissa Garza Ostos

[marissa.garza@banorte.com](mailto:marissa.garza@banorte.com)  
 5004-1179

### Datos Básicos de la acción

|  |                |
|--|----------------|
| Precio Actual (P\$)                        | 42.18          |
| Precio ADR (USD\$)                         | N.D.           |
| Acciones por ADR                           | N.D.           |
| Dividendo (retorno)                        | P\$1.65 / 4.5% |
| Máximo - Mínimo 12m (P\$)                  | 42.45 - 30.93  |
| Valor de mercado (USD\$ m)                 | 25,219         |
| Acciones en circulación (m)                | 7,785          |
| % entre el público                         | 40.0%          |
| Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses) | 358.8          |

### Resultados

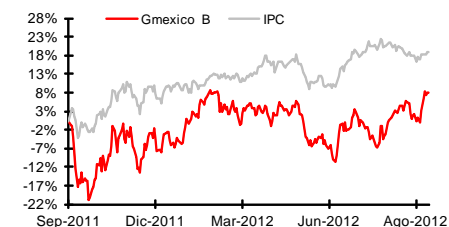
(cifras en millones de dólares)

|                    | 2010   | 2011   | 2012E  | 2013E  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos           | 8,083  | 10,443 | 10,648 | 12,310 |
| Utilidad Operativa | 3,337  | 4,607  | 4,873  | 5,709  |
| EBITDA             | 3,982  | 5,157  | 5,372  | 6,256  |
| Margen EBITDA      | 49.3%  | 49.4%  | 50.5%  | 50.8%  |
| Utilidad Neta      | 1,636  | 2,439  | 2,694  | 3,187  |
| Margen Neto        | 20.2%  | 23.4%  | 25.3%  | 25.9%  |
| Activo Total       | 14,277 | 15,027 | 17,448 | 20,682 |
| Disponibile        | 3,286  | 2,944  | 3,731  | 4,863  |
| Pasivo Total       | 6,838  | 6,326  | 6,356  | 6,793  |
| Deuda              | 3,957  | 3,801  | 3,836  | 3,836  |
| Capital            | 7,438  | 8,750  | 11,092 | 13,890 |

### Múltiplos y razones financieras

|                  | 2010  | 2011  | 2012E | 2013E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| FV/EBITDA        | 7.6x  | 5.6x  | 5.4x  | 4.6x  |
| P/U              | 14.3x | 9.6x  | 8.7x  | 7.4x  |
| P/VL             | 4.0x  | 3.2x  | 2.6x  | 2.1x  |
| ROE              | 22.0% | 27.9% | 24.3% | 22.9% |
| ROA              | 11.5% | 16.2% | 15.4% | 15.4% |
| EBITDA/Intereses | 15.0x | 24.7x | 33.6x | 47.2x |
| DeudaNeta/EBITDA | 0.2x  | 0.2x  | 0.0x  | -0.2x |
| Deuda/Capital    | 0.5x  | 0.4x  | 0.3x  | 0.3x  |

### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



@ analisis\_fundam

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomelí, Astianax Cuanalo Dorantes y Berenice Arellano Escudero, 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 Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa 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 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 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. 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 Ixe, ha 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 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 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 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 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 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.

*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 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 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 Ixe, Grupo Financiero Banorte.*

## Directorio de Análisis

|                         |  |  |                  |
|-------------------------|--|--|------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Análisis Económico                                    | <a href="mailto:gabriel.casillas@banorte.com">gabriel.casillas@banorte.com</a> | (55) 4433 - 4695 |
| René Pimentel Ibarrola  | Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios | <a href="mailto:pimentelr@ixe.com.mx">pimentelr@ixe.com.mx</a>                 | (55) 5268 - 9004 |

## Análisis Económico

|                          |   |  |                         |
|--------------------------|---|--|-------------------------|
| Delia Paredes            | Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia             | <a href="mailto:delia.paredes@banorte.com">delia.paredes@banorte.com</a>             | (55) 5268 - 1694        |
| Katia Goya               | Subdirector Economía Internacional                    | <a href="mailto:katia.goya@banorte.com">katia.goya@banorte.com</a>                   | (55) 1670 - 1821        |
| Alejandro Padilla        | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | <a href="mailto:alejandro.padilla@banorte.com">alejandro.padilla@banorte.com</a>     | (55) 1103 - 4043        |
| Jorge Alejandro Quintana | Subdirector de Gestión                                | <a href="mailto:Jorge.quintana@banorte.com">Jorge.quintana@banorte.com</a>           | (55) 4433 - 4603        |
| Juan Carlos Alderete     | Gerente Estrategia Tipo de Cambio                     | <a href="mailto:juan.alderete.maca@banorte.com">juan.alderete.maca@banorte.com</a>   | (55) 1103 - 4046        |
| Alejandro Cervantes      | Gerente Economía Nacional                             | <a href="mailto:alejandro.cervantes@banorte.com">alejandro.cervantes@banorte.com</a> | (55) 1670 - 2972        |
| Julia Baca               | Gerente Economía Internacional                        | <a href="mailto:julia.baca.negrete@banorte.com">julia.baca.negrete@banorte.com</a>   | (55) 1670 - 2221        |
| Livia Honsel             | Gerente Economía Internacional                        | <a href="mailto:livia.honsel@banorte.com">livia.honsel@banorte.com</a>               | (55) 1670 - 1883        |
| Miguel Calvo             | Gerente de Análisis (Edición)                         | <a href="mailto:miguel.calvo@banorte.com">miguel.calvo@banorte.com</a>               | (55) 1670 - 2220        |
| Francisco Rivero         | Analista  | <a href="mailto:francisco.rivero@banorte.com">francisco.rivero@banorte.com</a>       | (55) 1103 - 4000 x 2612 |
| Lourdes Calvo            | Analista (Edición)                                    | <a href="mailto:lourdes.calvo@banorte.com">lourdes.calvo@banorte.com</a>             | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| Raquel Vázquez           | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia          | <a href="mailto:raquel.vazquez@banorte.com">raquel.vazquez@banorte.com</a>           | (55) 1670 - 2967        |

## Análisis Bursátil

|                            |   |  |                  |
|----------------------------|---|--|------------------|
| Carlos Hermosillo          | Subdirector—Cemento / Vivienda          | <a href="mailto:carlos.hermosillo.bernal@banorte.com">carlos.hermosillo.bernal@banorte.com</a> | (55) 5268 - 9924 |
| Manuel Jiménez             | Subdirector—Telecomunicaciones / Medios | <a href="mailto:mjimenez@ixe.com.mx">mjimenez@ixe.com.mx</a>                                   | (55) 5004 - 1275 |
| Astianax Cuanalo           | Subdirector Sistemas                    | <a href="mailto:acuanalo@ixe.com.mx">acuanalo@ixe.com.mx</a>                                   | (55) 5268 - 9967 |
| Víctor Hugo Cortes         | Análisis Técnico                        | <a href="mailto:victorhugo.cortes@ixe.com.mx">victorhugo.cortes@ixe.com.mx</a>                 | (55) 5004 - 1231 |
| Marisol Huerta             | Alimentos / Bebidas                     | <a href="mailto:marisol.huerta.mondragon@banorte.com">marisol.huerta.mondragon@banorte.com</a> | (55) 5268 - 9927 |
| Marissa Garza              | Industriales / Minería / Financiero     | <a href="mailto:marissa.garza@banorte.com">marissa.garza@banorte.com</a>                       | (55) 5004 - 1179 |
| Raquel Moscoso             | Comercio / Químico                      | <a href="mailto:rmoscoso@ixe.com.mx">rmoscoso@ixe.com.mx</a>                                   | (55) 5335 - 3302 |
| José Itzamna Espitia       | Aeropuertos / Infraestructura           | <a href="mailto:jespitia@ixe.com.mx">jespitia@ixe.com.mx</a>                                   | (55) 5004 - 5144 |
| Berenice Arellano Escudero | Analista                                | <a href="mailto:barellano@ixe.com.mx">barellano@ixe.com.mx</a>                                 | (55) 5268 - 9961 |
| María de la Paz Orozco     | Edición Bursátil                        | <a href="mailto:mporozco@ixe.com.mx">mporozco@ixe.com.mx</a>                                   | (55) 5268 - 9962 |

## Análisis Deuda Corporativa

|                          |  |  |                  |
|--------------------------|--|--|------------------|
| Miguel Angel Aguayo      | Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa | <a href="mailto:maguayo@ixe.com.mx">maguayo@ixe.com.mx</a>                   | (55) 5268 - 9804 |
| Tania Abdul Massih       | Gerente Deuda Corporativa                    | <a href="mailto:tabdulmassih@ixe.com.mx">tabdulmassih@ixe.com.mx</a>         | (55) 5004 - 1405 |
| Hugo Armando Gómez Solís | Analista Deuda Corporativa                   | <a href="mailto:hgomez01@ixe.com.mx">hgomez01@ixe.com.mx</a>                 | (55) 5004 - 1340 |
| Idalia Yanira Céspedes   | Analista Deuda Corporativa                   | <a href="mailto:icespedes@ixe.com.mx">icespedes@ixe.com.mx</a>               | (55) 5268 - 9937 |
| Luciana Gallardo Lomeli  | Analista Deuda Corporativa                   | <a href="mailto:luciana.gallardo@ixe.com.mx">luciana.gallardo@ixe.com.mx</a> | (55) 5268 - 9925 |

## Banca Mayorista

|                 |  |  |                  |
|-----------------|--|--|------------------|
| Marcos Ramírez  | Director General Banca Mayorista                 | <a href="mailto:marcos.ramirez@banorte.com">marcos.ramirez@banorte.com</a>   | (55) 5268 - 1659 |
| Luis Pietrini   | Director General Banca Patrimonial y Privada     | <a href="mailto:lpietrini@ixe.com.mx">lpietrini@ixe.com.mx</a>               | (55) 5004 - 1453 |
| Armando Rodal   | Director General Corporativo y Empresas          | <a href="mailto:armando.rodal@banorte.com">armando.rodal@banorte.com</a>     | (81) 8319 - 6895 |
| Víctor Roldán   | Director General Banca Corporativa Transaccional | <a href="mailto:vrolan@ixe.com.mx">vrolan@ixe.com.mx</a>                     | (55) 5004 - 1454 |
| Carlos Martínez | Director General Banca de Gobierno               | <a href="mailto:carlos.martinez@banorte.com">carlos.martinez@banorte.com</a> | (55) 5268 - 1683 |