

# TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

## La Empresa Líder de Movilidad y Logística en México

### COMPRA

Precio Objetivo 2020E (P\$)	\$ 21.00
Precio Actual (P\$)	\$ 15.87
Máx / Min (12 M)	11.91 - 15.87
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.00
Rend. Esperado	32.3%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	8,541
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	14,317
Acciones en Circulación	538.2
Acciones Flotantes	43.5%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 4.19

*Estamos iniciando cobertura en GRUPO TRAXIÓN, S.A.B. DE C.V. ("TRAXIÓN"), con una recomendación de COMPRA y un precio objetivo de P\$21.0 por acción para finales del 2020 con un rendimiento potencial del 32.3% en moneda local. Nuestra recomendación se basa en los sólidos fundamentos de la empresa, su atractivo potencial de crecimiento y la baja valuación de sus acciones.*

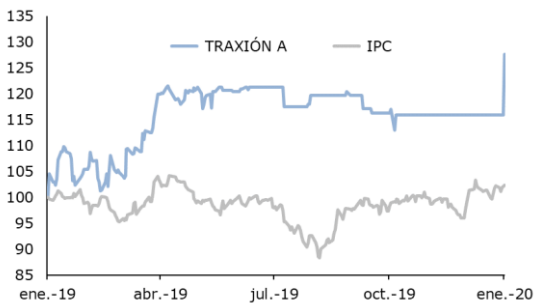
### Tesis de Inversión

**Sólidos Fundamentos.** Esto incluye la posición de TRAXIÓN como la principal empresa de movilidad y logística en México; sus altos márgenes; su capacidad superior de ejecución; su modelo de negocios enfocado en eficiencia y rentabilidad; su atractivo potencial de crecimiento; su alta generación de flujo de efectivo y sus sólidas finanzas; el hecho de que la empresa es uno de los consolidadores de la industria; así como la reconocida trayectoria de creación de valor de su administración.

**Favorables Perspectivas.** Creemos que las perspectivas de TRAXIÓN para los próximos años son favorables ya que esperamos que sus ingresos, EBITDA y utilidad neta crezcan a una tasa anual promedio del 15%, 18% y 24%, respectivamente, durante el periodo 2019-2024. Además, esperamos que la empresa reduzca su apalancamiento con su alta generación de flujo de efectivo y que el retorno sobre la inversión mejore gradualmente debido a un mayor crecimiento del negocio de logística, el cual requiere de menores inversiones. Creemos que nuestras proyecciones son conservadoras ya que no incluyen adquisiciones adicionales de empresas en negocios relacionados.

### Valuación

Las acciones de TRAXIÓN cotizan a un VE/EBITDA proyectado de 5.1 veces, a un P/U estimado de 14.0 veces



**Martin Lara**  
**Eduardo Miller**

@Mirandapartners

+5255-6413-8563

[martin.lara@miranda-gr.com](mailto:martin.lara@miranda-gr.com)  
[eduardo.miller@miranda-gr.com](mailto:eduardo.miller@miranda-gr.com)

Enero 23, 2020

## **TRAXIÓN:** Inicio de Cobertura

y a un P/VL actual de 0.8 veces. Estos múltiplos se comparan contra los promedios de 12.5 veces, 23.1 veces y 3.8 veces, respectivamente de las empresas similares de mercados emergentes; y contra los promedios de 8.1 veces, 15.0 veces y 3.2 veces, respectivamente, de las contrapartes de mercados desarrollados.

Establecimos un precio objetivo de P\$21.0 por acción para finales del 2020 por medio de un modelo de flujos descontados que incluye una tasa de crecimiento a perpetuidad del 3.4% en términos nominales y una tasa de descuento (WACC) del 7.9%. Para calcular la WACC, utilizamos un costo de capital del 7.7%, una Beta contra el IPC de 0.144, un costo de deuda antes de impuestos del 11.7% y una razón de deuda a capital a finales del año próximo de 39%.

### **Principales Riesgos**

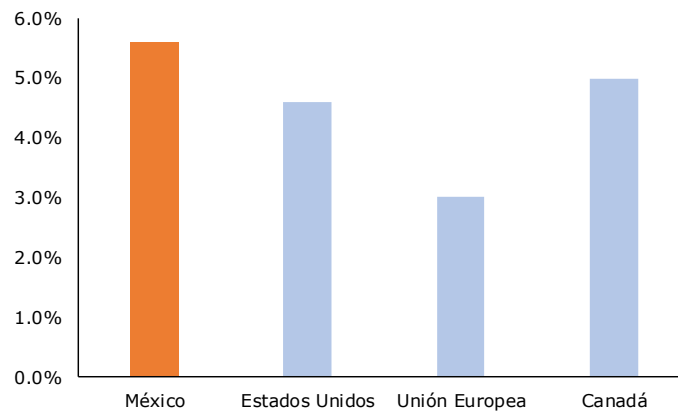
Los principales riesgos de TRAXIÓN incluyen: i) volatilidad macroeconómica; ii) intensa competencia en el sector; iii) inseguridad en ciertas zonas del país; iv) cambios adversos en las regulaciones de logística o fiscales; v) cambios en el equipo administrativo; vi) incremento de precio del combustible o de las primas de seguros de autobuses y camiones; vii) adquisiciones de gran tamaño que pudieran poner en riesgo las finanzas de la empresa; y, viii) mediana capitalización de la empresa y mediana liquidez de sus acciones.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

### LA INDUSTRIA MEXICANA DE TRANSPORTE

El sector de transporte de carga y de pasajeros representa 5.6% del PIB total de México. Esta cifra es superior a la de otros países, como los Estados Unidos (4.6%), la Unión Europea (3.0%) y Canadá (5.0%). Creemos que esta diferencia se debe principalmente a que las industrias de aviación de esos países están más desarrolladas y, por lo tanto, contribuyeron con una proporción del PIB mucho mayor.

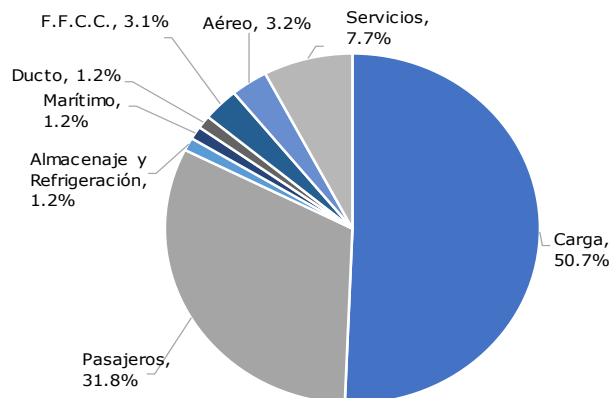
**Gráfica 1.- Contribución del PIB de Transporte al PIB Total por País**



Fuente: TRAXIÓN

Los segmentos más relevantes de esta industria son los de transporte de carga y transporte de pasajeros ya que en conjunto representan más del 82% de los ingresos del sector. Los demás segmentos incluyen servicios de transporte, transporte aéreo, transporte marítimo, transporte por ducto, y almacenamiento y refrigeración.

**Gráfica 2.- Desglose de Ingresos de la Industria Mexicana de Transporte**



Fuente: TRAXIÓN

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

El transporte por carretera es muy relevante en el país, ya que representó 56% de las toneladas de carga y 96% de las personas transportadas. Las principales rutas son: CDMX-Nuevo Laredo, CDMX-Nogales y Veracruz – Monterrey con ramal a Matamoros y CDMX-Tuxpan.

**Gráfica 3.- Principales Rutas y Corredores Carreteros**



Fuente: CANACAR

## Carga y Logística

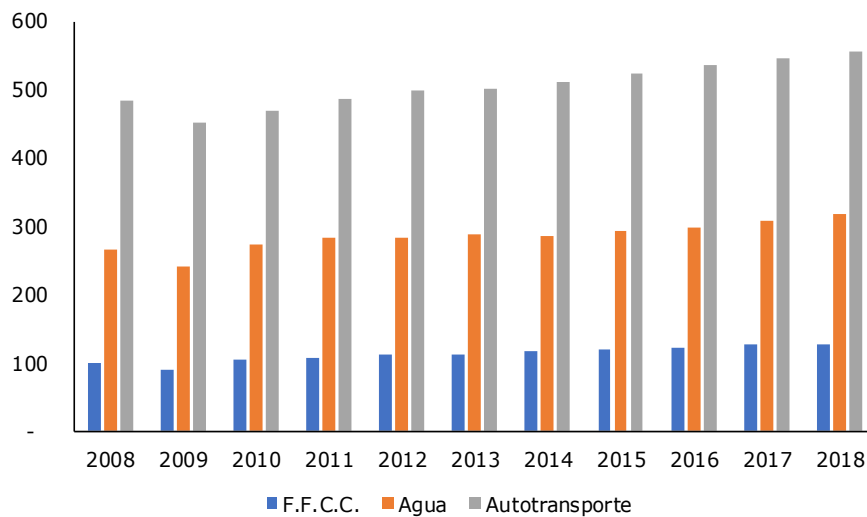
El sector de autotransporte de carga terrestre en México es un sector fragmentado con más de 152,000 empresas de acuerdo con la Cámara Nacional del Autotransporte de Carga (CANACAR). Los operadores independientes (1-5 unidades) representaron el 81% de las empresas en operación pero 24% de las unidades, mientras que las empresas grandes (100 o más unidades) representaron el 0.7% de las empresas existentes, pero el 30% de las unidades motrices.

Los ingresos de este segmento crecieron a una tasa anual promedio del 4.7% en términos reales durante el periodo 2010-2018, de acuerdo con la CANACAR. En la actualidad, este negocio representa un 3.2% del PIB total de México.

El autotransporte de carga movió un total de 556.4 millones de toneladas en 2018, con un crecimiento anual promedio del 2.4% desde el 2009, de acuerdo con la SCT. A partir del 2020, proyectamos que el número de toneladas transportadas se incrementará a una tasa anual promedio del 3.0%.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

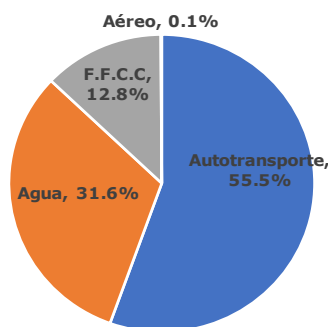
**Gráfica 4.- Desglose Histórico de Toneladas Transportadas (2008-2018; Cifras en Millones de Toneladas)**



Fuente: SCT

Los medios que compiten en el negocio de transporte de carga terrestre son el marítimo, el ferroviario y el aéreo, los cuales presentaron tasas de crecimiento anual promedio del 3.0%, 4.0%, y 6.6%, respectivamente, durante el periodo 2009-2018.

**Gráfica 5.- Desglose de Toneladas Transportadas por Tipo de Medio (2018)**



Fuente: SCT

La flota total de carga de la industria presentó un crecimiento anual promedio del 4.5% durante el periodo 2010-2018 alcanzando 982,856 unidades, lo cual incluyó 496,057 unidades motrices con una antigüedad de 18.1 años y 486,335 unidades de arrastre con una antigüedad de 17.8 años. Las unidades utilizadas en servicios de carga general representaron el 86% del total,

## **TRAXIÓN:** Inicio de Cobertura

mientras que las de carga especializada el 14% restante. La incidencia delictiva-robo a transportistas fue de 6,016 siniestros en la primera mitad del 2019, con un crecimiento anual del 3.0%.

Actualmente, las empresas exportadoras mexicanas destinan alrededor de 13% de sus ventas a solventar cuestiones logísticas, de acuerdo con la Asociación Nacional de Importadores y Exportadores de la República Mexicana (ANIERM). Sin embargo, este costo puede disminuir entre 25% y 35% con la infraestructura logística adecuada.

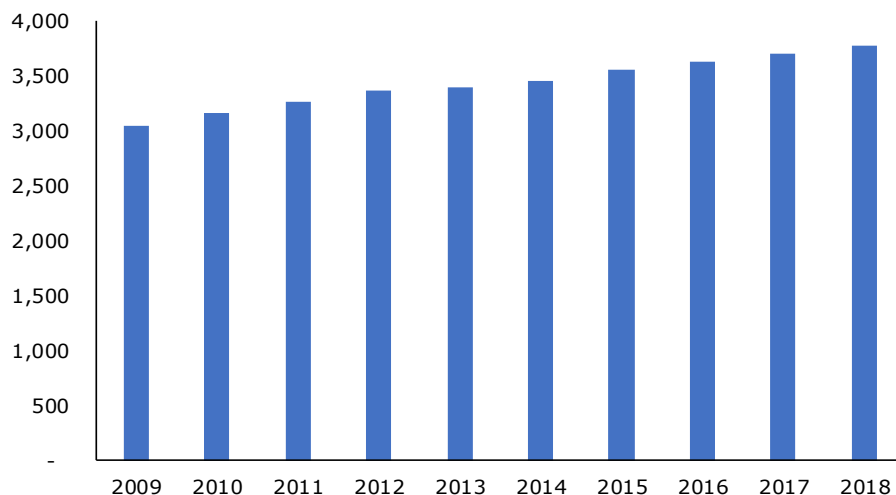
### **Transporte Escolar y de Personal**

El número de pasajeros transportados en autobuses fue de 3.77 millones al cierre del 2018, con un crecimiento anual promedio del 2.4% desde 2009, de acuerdo con la SCT. A partir del 2020, esperamos que crezca a una tasa anual promedio del 2.5%.

El número de camiones de pasajeros fue de 440,448 unidades al cierre de octubre de 2019, con un crecimiento anual del 2.9% de acuerdo con el INEGI. Esto incluyó 191,911 unidades del sector público (+2.9% AsA) y 248,537 del sector privado (+2.9% AsA).

El constante aumento del número de alumnos y la expansión del sector empresarial son los principales impulsores del crecimiento de este segmento de negocios.

**Gráfica 6.- Pasajeros Transportados por Autobús en México (2009-2018; Cifras en Miles)**



Fuente: SCT

### **Las Grandes Empresas Ganan Participación de Mercado**

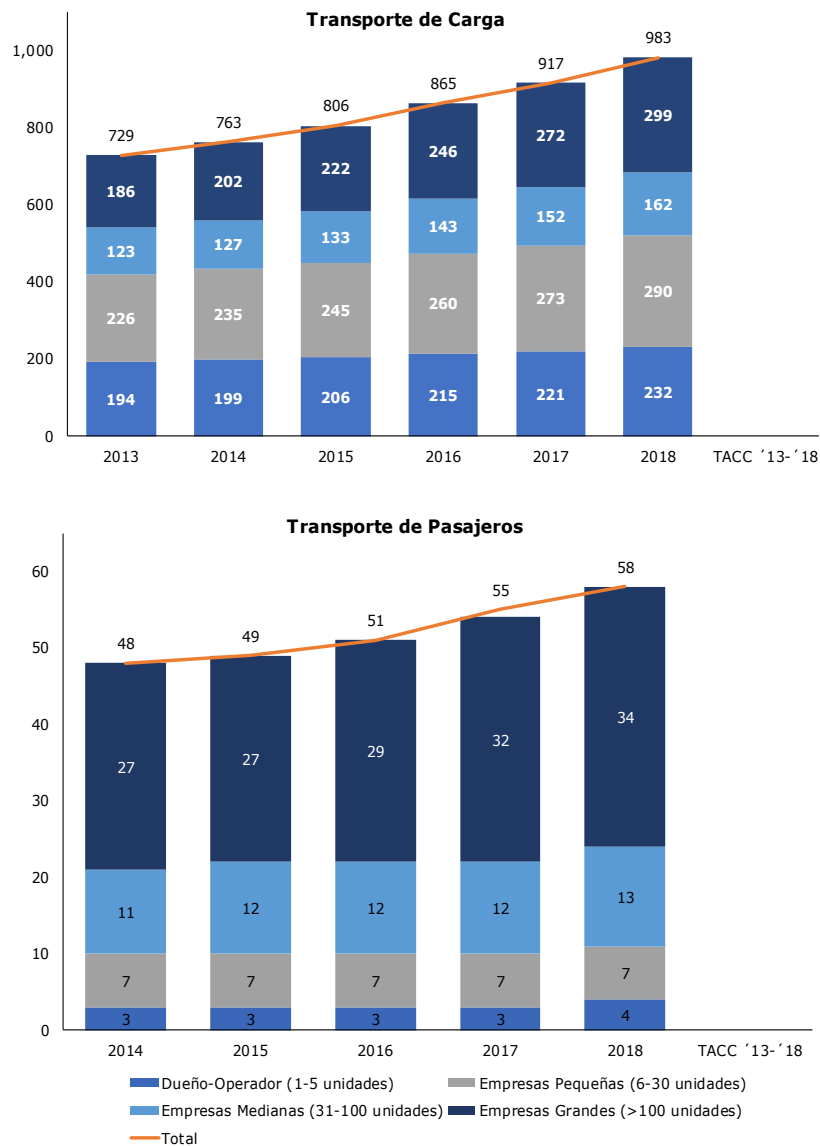
Los principales compradores de servicios de transporte y movilidad se han vuelto cada vez más sofisticados. Esto ha impulsado principalmente a las mayores empresas del sector, tanto de

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

transporte de carga como de transporte de pasajeros, las cuales pueden generar economías de escala más fácilmente y además cuentan con mejor tecnología.

Como resultado, las empresas grandes han estado ganando participación de mercado a las pequeñas durante los últimos años. Creemos que este proceso se mantendrá en el futuro, beneficiando a empresas como TRAXIÓN, que es la líder del sector.

**Gráfica 7.- Las Empresas Grandes Ganan Participación de Mercado**



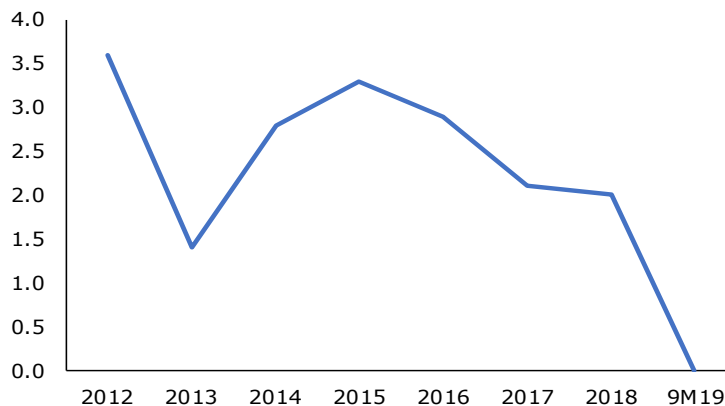
Fuente: TRAXIÓN

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

### Sólidas Perspectivas de Crecimiento del Sector a Partir del 2020

Creemos que el sector mexicano de transporte ofrecerá interesantes oportunidades de crecimiento de largo plazo, una vez que la economía mexicana se recupere. Para este año, el crecimiento del PIB será de 0.04% y para el próximo será de 1.08%, de acuerdo con la Última Encuesta de Expectativas de los Especialistas del sector privado del Banco de México. Esperamos que el PIB crezca a una tasa anual promedio por lo menos 2.0-2.5% durante los siguientes años.

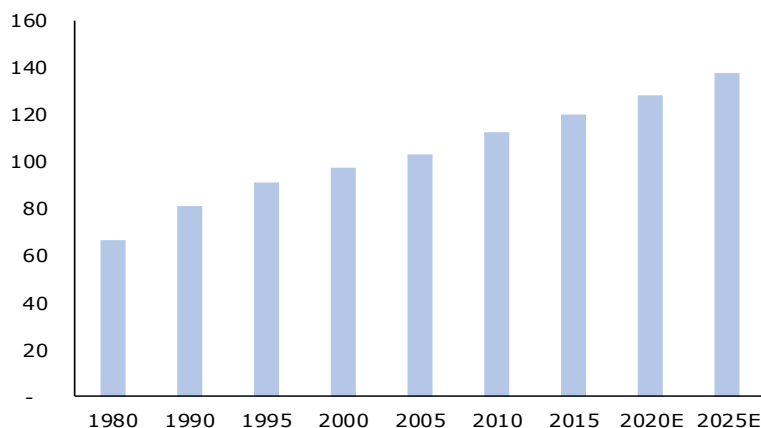
**Gráfica 8.- Crecimiento Real del PIB (2012, 9M19)**



Fuente: INEGI

La población mexicana fue de 120 millones al cierre del 2015, lo cual representó una tasa anual compuesta del 1.7% durante el período 1980-2015, de acuerdo con el último censo del INEGI. En el futuro, anticipamos un crecimiento anual promedio de 1.4% con lo cual la población alcanzará 138 millones en el año 2025. Esto impulsará el crecimiento del segmento de transporte de pasajeros.

**Gráfica 9.- Población de México (1980- 2025E)**



Fuente: INEGI, Miranda Global Research

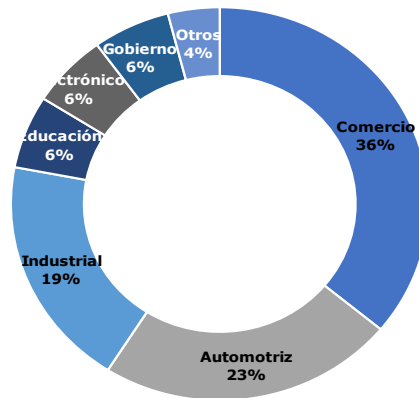


## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

### Cientes de TRAXIÓN

Los principales clientes de TRAXIÓN se encuentran distribuidos en los sectores de comercio, automóviles, industrial, educación, electrónica, gobierno, y otros. En general creemos que las perspectivas de todos estos sectores son favorables.

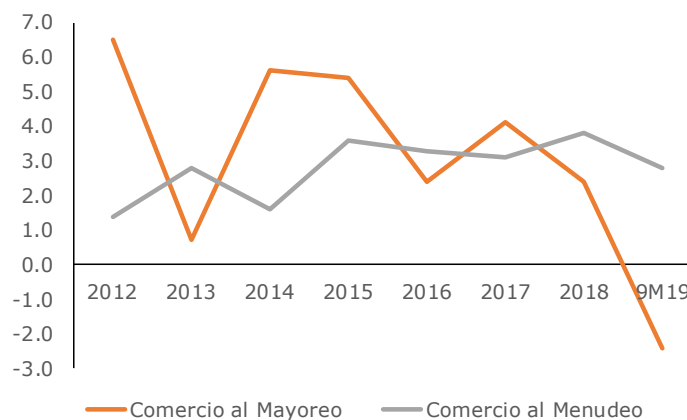
**Gráfica 10.- Desglose de Clientes por Sector**



Fuente: TRAXIÓN

**Sector Comercial.** Durante los primeros nueve meses de 2019, el PIB del comercio al mayoreo decreció 1.8% AsA debido a la situación macroeconómica prevaleciente, mientras que el PIB del comercio al menudeo aumentó 2.5% AsA. A partir del 2020, proyectamos que el PIB del sector comercio al mayoreo y al menudeo crecerá a una tasa anual promedio del 4.0% y del 3.0%, respectivamente.

**Gráfica 11.- PIB del Comercio al Mayoreo y Menudeo**

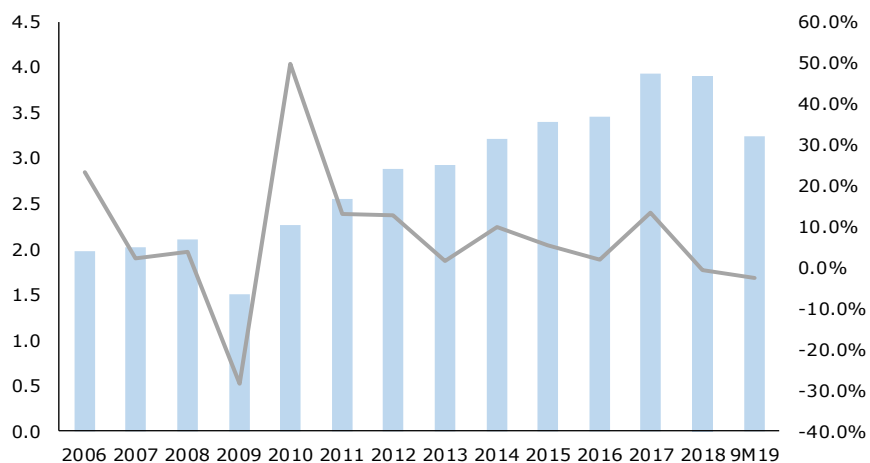


Fuente: INEGI

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

**Sector Automotriz.** La producción de automóviles ligeros disminuyó 2.6% a 3.2 millones de unidades durante los primeros diez meses de 2019. Esto se debió a una caída del 1.7% AsA en las ventas de exportación, la cual se situó en 2.8 millones, y a una contracción del 7.7% AsA en las ventas internas, las cuales fueron de 1.062 millones. A partir del 2020, esperamos una recuperación en esta industria, con la producción creciendo a una tasa anual promedio del 4.0%, lo cual incluirá un incremento del 3.0% en las ventas internas y del 5.0% en las ventas de exportación.

**Gráfica 12.- Producción Automotriz de México (2006 – 9M19; Cifras en Millones)**

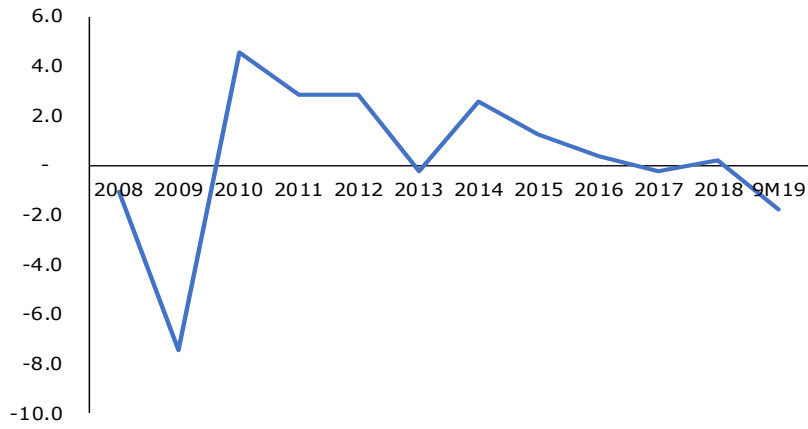


Fuente: AMIA

**Sector Industrial.** La producción industrial de México disminuyó 1.8% AsA en los primeros 10 meses de 2019, debido principalmente a una reducción del 6.1% AsA en minería y del 5.2% en el sector de la construcción. Esto se vio parcialmente contrarrestado por un incremento del 1.8% AsA en generación, transmisión y distribución de energía eléctrica y suministro de agua y gas por ductos al consumidor final, además de un aumento del 0.7% AsA en la producción manufacturera. Esperamos que la producción industrial mexicana crezca a una tasa anual promedio del 3.0-3.5% durante los próximos años debido a un mejor desempeño macroeconómico tanto en México como en los Estados Unidos.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

**Gráfica 13.- Producción Industrial de México**

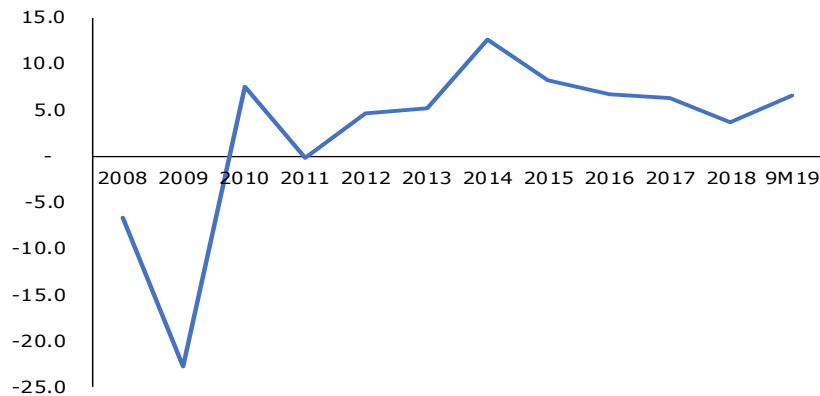


Fuente: INEGI

**Educación.** Creemos que las perspectivas de crecimiento de largo plazo de este sector son favorables debido a que su contribución al PIB fue de solamente 4.6% en 2016 de acuerdo con datos del Banco Mundial. Esta cifra estuvo muy por debajo de países similares como Brasil (6.2%), Argentina (5.5%), Chile (5.4%), Ecuador (5.0%) y Uruguay (4.9%).

**Electrónica.** El sector electrónico registró un crecimiento del 6.6% AsA en los primeros nueve meses de 2019, impulsado principalmente por la fabricación de equipo de audio y video y producción de componentes electrónicos. Creemos que las perspectivas de este sector son muy favorables ya que México se ha convertido en un fabricante de clase mundial de varios tipos de productos como componentes de teléfonos inalámbricos y pantallas de televisión, entre muchos otros. Por esta razón, anticipamos que este sector se expandirá a una tasa anual promedio del 6% en el mediano plazo.

**Gráfica 14.- PIB del Sector Electrónico**



Fuente: INEGI

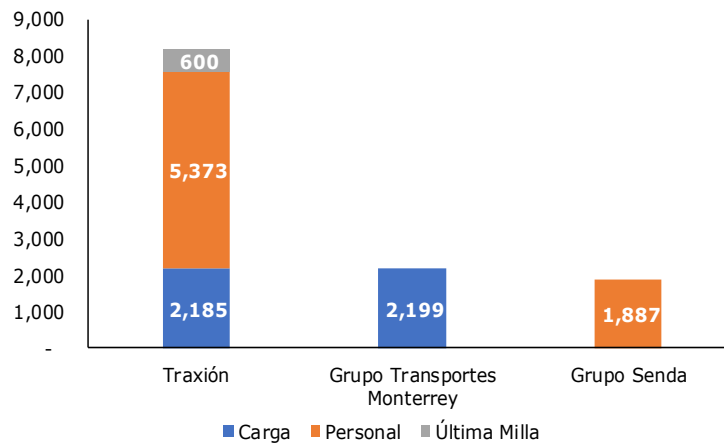
## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

### PRINCIPALES VENTAJAS DE TRAXIÓN

#### Líder de la Industria de Movilidad y Logística

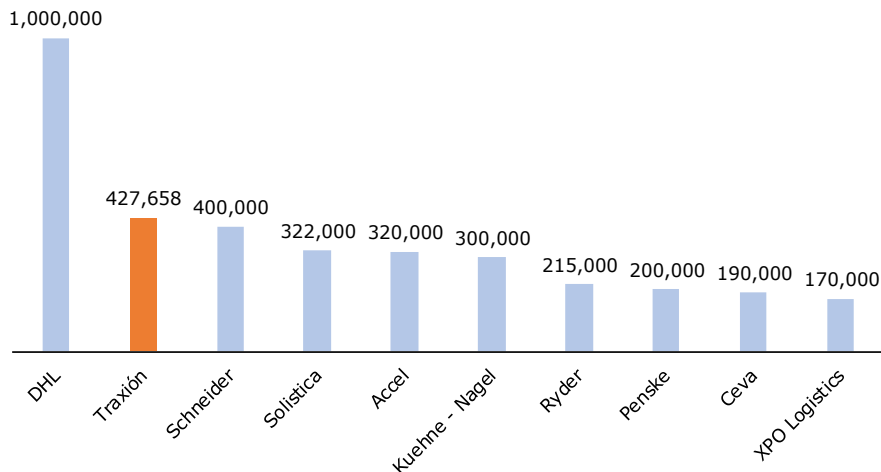
TRAXIÓN es la mayor empresa de movilidad y logística de México. Cuenta con una flota de 8,158 unidades motrices totalmente diversa y flexible al 3T19, que es aproximadamente 2.5 veces mayor a la de su más cercano competidor. Además, opera más de 427,000 M2 de espacio para logística 3PL. El tamaño de TRAXIÓN le permite generar importantes sinergias operativas comparado con sus principales competidores.

**Gráfica 15.- Flota de TRAXIÓN vs. Competidores**



Fuente: TRAXIÓN

**Gráfica 16.- Capacidad de Almacenamiento (M2)**



Fuente: TRAXIÓN

## **TRAXIÓN:** Inicio de Cobertura

### **Altos Márgenes**

Existen importantes barreras de entrada en la industria de movilidad y logística como el tamaño de las empresas, la tecnología, el tipo de servicios y las fuertes inversiones requeridas. Esto hace que TRAXIÓN genere un margen de EBITDA 22%, el cual es superior al promedio de 17% de las empresas similares de mercados emergentes, y del 13% de las empresas de mercado desarrollados.

Además, TRAXIÓN lleva a cabo un estricto proceso de selección de inversiones y seguimiento continuo de éstas, lo cual garantiza su rentabilidad en todo momento. El proceso de asignación de capex incluye los siguientes puntos: i) cumplimiento de los parámetros preestablecidos y claros de cotización de clientes nuevos y oportunidades comerciales; ii) la aprobación del capex por medio del Comité de Rentabilidad sujeta a una tasa interna de retorno del 20% y un retorno sobre capital invertido (ROIC) del 14%.

Posteriormente, la empresa lleva a cabo un monitoreo constante del desempeño del Capex aprobado por medio de métricas clave como ingresos, EBITDA, ROIC y TIR. Si el Capex asignado a un cliente no cumple con los parámetros de rentabilidad requeridos, entonces este Capex se le reasigna a los clientes más rentables. Por ejemplo, en 2018 la empresa llevó a cabo una depuración de 50 clientes cuya rentabilidad no cumplía con los estándares requeridos.

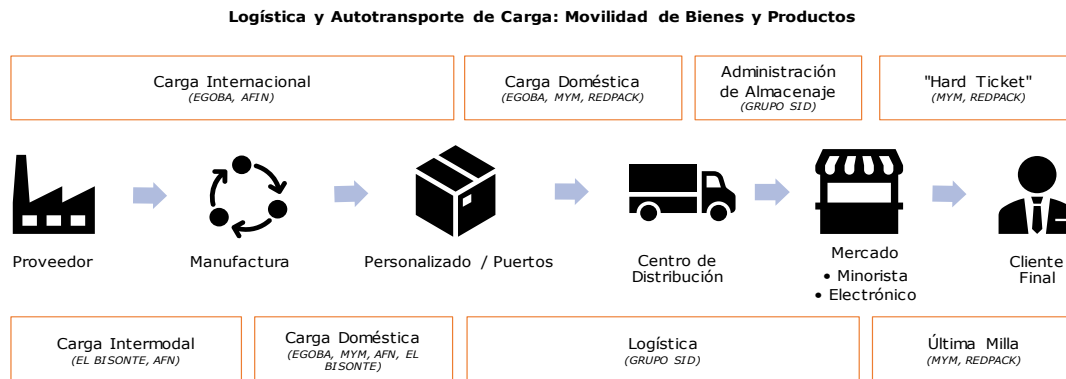
TRAXIÓN cuenta con un centro de servicios compartidos con el cual lleva a cabo la centralización del back-office, el cual asegura las mejores condiciones de abastecimiento. Cuenta con infraestructura compartida en oficinas, terminales, patios, y centros de mantenimiento, lo cual genera un alto potencial de "cross-selling" entre subsidiarias y servicios. Este centro garantiza la generación de sinergias en el largo plazo.

### **Capacidad de Ejecución Inigualable**

En el negocio de transporte de carga y logística, TRAXIÓN opera con una flota de 2,185 camiones de carga, 600 unidades de última milla y más de 4,000 remolques (cajas secas, cajas refrigeradas, tolvas y plataformas). La empresa cuenta con el mayor portafolio de servicios integrados que incluye carga nacional, carga internacional y transfers, carga intermodal, carga consolidada, carga refrigerada, carga especializada, logística 3PL, última milla, mensajería y paquetería, mudanza y reubicación. Además, es el único proveedor de soluciones integrales en toda la cadena de transporte y logística en México.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

**Gráfica 17.- Soluciones Integrales en la Cadena de Transporte y Logística**



Fuente: TRAXIÓN

En transporte escolar y de personal, TRAXIÓN es el jugador líder nacional y regional con una flota de 5,373 unidades móviles. La empresa proporciona servicios de transportación de personal corporativo e industrial, transporte escolar y universitario, así como charters privados de turismo. Cuenta con una experiencia de más de 65 años en el mercado a través de diferentes marcas y transporta a más de 500,000 personas por día. Es pionero y transformador del mercado de transporte de personal. En este segmento, sus principales clientes son oficinas corporativas, parques industriales y centros manufactureros, hoteles, resorts y fraccionamientos, escuelas y universidades, así como excursiones privadas.

### Tecnología e Innovación

TRAXIÓN cuenta con tecnología de punta que incluye sistemas de apoyo de última generación hechos a la medida (SAP, Oracle, WMS, Ubiqo, Fleetco, QlikView, TMS) y sistemas desarrollados internamente que incluye el monitoreo y rastreo de unidades 24/7; sistemas de telemetría e información para mejora continua y capacitación; inteligencia comercial; inteligencia operativa; y mantenimiento óptimo de la flota. En nuestra opinión, estos sistemas aseguran que la empresa opere de manera eficiente y rentable.

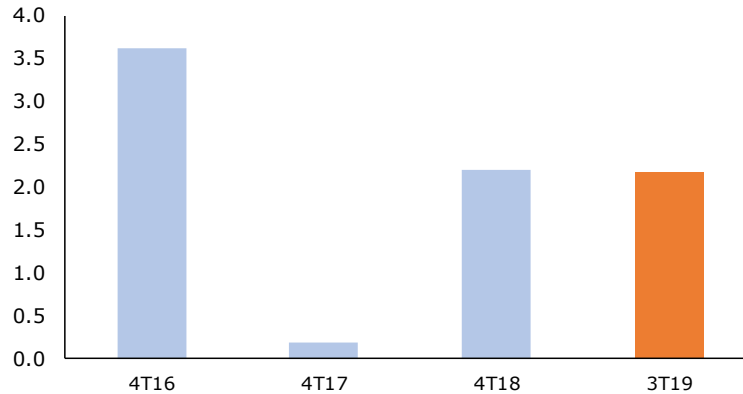
Muy pronto, el sector de autotransporte va a ver el surgimiento de nuevas tecnológicas como el internet de las cosas, "machine learning", sistemas de encriptación y conectividad entre aplicaciones. Consideramos que esto será una oportunidad para que el sector disminuya sus costos de operación, aumente sus márgenes de utilidad y expanda sus modelos de negocio hacia el manejo administrativo-operativo de logística.

### Sólida Estructura Financiera

TRAXIÓN históricamente ha mantenido una sólida estructura financiera, a pesar de haber llevado a cabo varias adquisiciones de empresas de logística y movilidad. Al cierre del 3T19, la empresa reportó una razón de deuda neta a EBITDA de solamente 2.2 veces, lo cual creemos que le ayudará a seguir creciendo mediante nuevas adquisiciones. El objetivo de largo plazo de la empresa es mantener un apalancamiento por debajo de 2.5 veces.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

**Gráfica 18.- Razón de Deuda Neta / EBITDA**



Fuente: TRAXIÓN

### Consolidador de la Industria

La administración de TRAXIÓN ha llevado a cabo 12 adquisiciones e integraciones de empresas en los últimos 21 años, lo cual incluye 7 compras por medio de TRAXIÓN.

La industria mexicana de autotransporte está altamente fragmentada y muchas de las empresas cuentan con una estructura familiar. TRAXIÓN ha aprovechado este entorno para llevar a cabo varias adquisiciones durante los últimos años, las cuales incluyen:

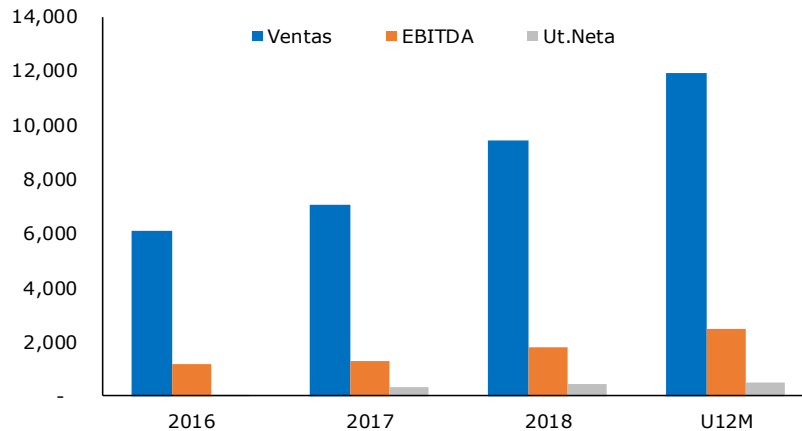
- Transportes Egoba en 2011 (300 unidades)
- MyM en junio 2013 (428 unidades)
- Grupo SID en mayo 2016 (580 unidades)
- AFN en junio 2016 y enero de 2017 (222 unidades)
- Transportes LIPU en octubre de 2016 (3,399 unidades)
- REDPACK en mayo de 2018 (543 unidades de última milla)
- Autotransportes El Bisonte en octubre 2018 (485 unidades).
- Roncalli-Lolek en octubre 2018 (76 unidades)

### Administración con una Sólida Trayectoria de Creación de Valor

La administración de TRAXIÓN cuenta con una sólida trayectoria de creación de valor ya que ha hecho crecer los ingresos, EBITDA, y utilidad neta de la empresa a una tasa anual compuesta del 18.3%, 20.3% y 95.7%, respectivamente, durante el periodo 2016-U12M.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

**Gráfica 19.- Ingresos, EBITDA y Utilidad Neta (2016-U12M, Millones de Pesos)**



Fuente: TRAXIÓN

Los principales funcionarios de TRAXIÓN son:

- Aby Lijtsain, Presidente Ejecutivo, cuenta con una experiencia de 21 años. Fue el fundador de Transportes LIPU en 1998 y de TRAXIÓN en 2011. Lideró los procesos de inversión de Discovery Americas y de Nexxus Capital. Es Licenciado en Contaduría Pública del ITAM;
- Rodolfo Mercado, Director General, quien cuenta con una trayectoria de más de 20 años en el sector. Anteriormente fue Director de operaciones de SETTEPI, de LIPU y de TRAXIÓN. Es Licenciado en Contaduría Pública del ITESM y cuenta con un Diplomado en Alta Dirección del ITESM;
- Wolf Silverstein, Director de Finanzas, tiene una experiencia de 12 años. Fue Director de Finanzas de Transportes LIPU desde 2013. Fue responsable de implementar el Centro de Servicios Compartidos de LIPU. Participó activamente en los procesos de capitalización de Discovery Americas y de Nexxus Capital. Es Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad Iberoamericana. Tiene una Maestría en Finanzas del ITESM.

**Tabla 1.- Principales Funcionarios**

Nombre	Posición
Aby Lijtsain Chernizky	Presidente Ejecutivo
Rodolfo Mercado Franco	Director General
Wolf Silverstein Sandler	Director de Finanzas
Adolfo Salame Mussali	Director Jurídico y de M&A
Antonio Tejedo Obregón	Vicepresidente de Relación con Inversionistas
Héctor González López	Auditor Interno
Víctor Ordaz Leyva	Director de Contraloría Corporativa
Ana Gabriela Gómez Magaña	Director de Tesorería

Fuente: TRAXIÓN

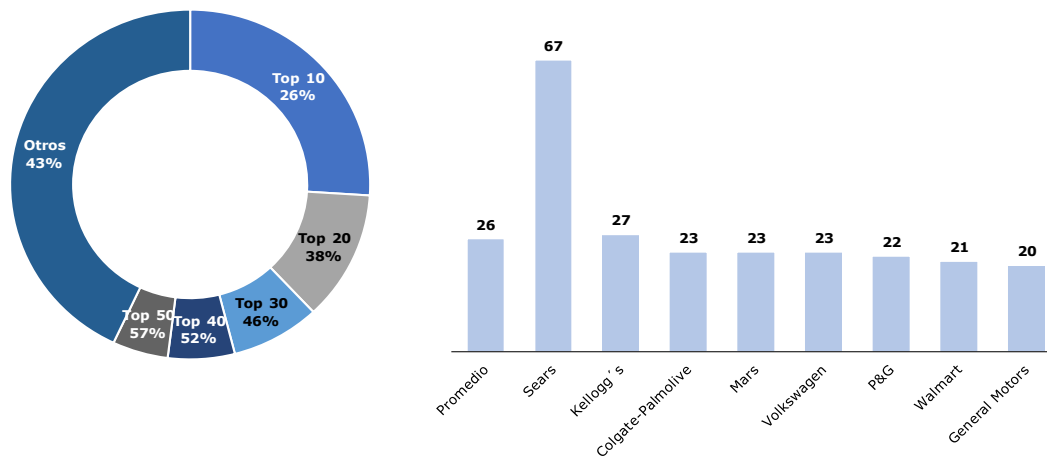


## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

### Modelo de Negocios Diversificado y Defensivo

TRAXIÓN tiene una base de más de 1,000 clientes en varios sectores de la economía mexicana que incluyen el comercial, autopartes, industrial, educación, electrónica y gobierno, principalmente. La empresa puede atacar cualquier sector nuevo de alto crecimiento de una manera bastante rápida y eficaz debido a su cobertura nacional y gigantesca flota.

**Gráfica 20.- Contribución de Principales Clientes y Duración Promedio de Contrato**



Fuente: TRAXIÓN

### Sólido Gobierno Corporativo con Inversionistas Institucionales

Consideramos que el gobierno corporativo de TRAXIÓN es muy sólido ya que la empresa excede los requerimientos de la Ley del Mercado de Valores la cual establece que las empresas públicas deben tener por lo menos un 25% de consejeros independientes y dos Comités, el de Auditoría y el de Prácticas Societarias. El Consejo de Administración de TRAXIÓN tiene 15 miembros, de los cuales 10 son independientes. Además, la empresa tiene los siguientes Comités: Auditoría, Prácticas Societarias, Nominaciones y Compensaciones, y Ejecutivo.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

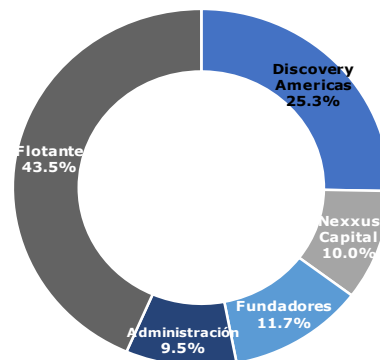
**Tabla 2.- Consejo de Administración**

Nombre	Posición
Bernardo Lijtszain Bimstein	Presidente
Aby Lijtszain Chernizky	Miembro Propietario
Rodolfo Mercado Franco	Miembro Propietario
Abel Puszkas Kessel	Miembro Propietario
Jorge Vargas Diez-Barroso	Miembro Independiente
Alberto Moreno Ruiz Esparza	Miembro Independiente
Carlos Miguel Mendoza Valencia	Miembro Independiente
Harry Frederick Krensky	Miembro Independiente
José Ramón Suárez Rotter	Miembro Propietario
Juan Mauricio Wurmser Cobos	Miembro Independiente
Arturo José Saval Pérez	Miembro Independiente
Roberto Langenauer Neuman	Miembro Independiente
Juan Pablo Visoso Lomelín	Miembro Independiente
Aarón Dychter Poltolarek	Miembro Independiente
Marcos Metta Cohen	Miembro Independiente

Fuente: TRAXIÓN

TRAXIÓN es una empresa completamente institucionalizada en la cual participan Discovery Americas y Nexus, dos de los fondos de capital privado líderes en el país. Esos fondos nombran a 5 miembros del Consejo de Administración incluyendo a Carlos Miguel Mendoza Valencia, Presidente del Comité de Inversión de Discovery Americas II; a Harry Fredrick Krensky, fundador y socio director de Discovery Americas; a Arturo José Saval Pérez, Socio Director Senior de Nexus Capital; a Roberto Langenauer Neuman, Socio Director y Director de Administración y Finanzas de Nexus Capital; y a Juan Pablo Visoso Lomelín, Socio Director y Director Jurídico de Nexus Capital.

**Gráfica 21.- Estructura Accionaria**



Fuente: TRAXIÓN

## **TRAXIÓN:** Inicio de Cobertura

### **FAVORABLES PERSPECTIVAS DE TRAXIÓN**

Creemos que las perspectivas de TRAXIÓN son favorables ya que esperamos que sus ingresos, EBITDA y utilidad neta crezcan a una tasa anual promedio del 15%, 18% y 24%, respectivamente, durante el periodo 2019-2024. Además, esperamos que la empresa reduzca su apalancamiento y que su retorno sobre la inversión mejore por el crecimiento del negocio de logística, el cual requiere de menores inversiones. Nuestras proyecciones se basan en los siguientes supuestos:

- En el negocio de Carga y Logística creemos que los ingresos se incrementarán a una tasa anual promedio del 16% apoyados en las adquisiciones que la empresa llevó a cabo durante el año pasado y el crecimiento del negocio de logística. Los kilómetros recorridos aumentarán a una tasa anual promedio del 14% mientras que el ingreso promedio por kilómetro se incrementará ligeramente por debajo de la inflación esperada. También estimamos que la capacidad de almacenamiento de la empresa subirá a una tasa anual promedio del 9%, y que el ingreso promedio por metro cuadrado disminuirá 1% por la mayor competencia. El margen de EBITDA se expandirá de 19.3% en 2019 a 20.9% en 2024%;
- En el negocio de Transporte Escolar y de Personal, prevemos un crecimiento anual promedio del 14% en ingresos impulsado por una combinación de mayores kilómetros recorridos (+10% anual promedio) y un ingreso por kilómetro en línea con la inflación. Esperamos que el margen de EBITDA se mantenga ligeramente por arriba de 24.0%.

Anticipamos que la utilidad neta de TRAXIÓN crecerá en mayor proporción que sus ingresos y EBITDA debido principalmente a economías de escala. También proyectamos que la tasa de impuestos se mantendrá en 30.0%.

Esperamos que el Capex como porcentaje de ingresos se reduzca de 16% en 2019 a 12% en 2024 debido a un mayor crecimiento del negocio de logística que en el negocio tradicional de transporte terrestre, el cual requiere de menores inversiones. Esto también hará que el ROE y el ROIC de la empresa mejoren del nivel actual de 5% en ambos casos a 11% y 9%, respectivamente, en 2024.

Creemos que la estructura financiera de TRAXIÓN mejorará debido a la importante generación de flujo libre de efectivo de la empresa. Esperamos que la razón de deuda neta a EBITDA bajé a 1.5 veces a finales del 2024, a partir del nivel actual de 2.2 veces.

Es importante mencionar que nuestras proyecciones no incorporan nuevas adquisiciones que la empresa podría llevar a cabo eventualmente con el objetivo de consolidar su posición como la mayor empresa de movilidad y logística del país.

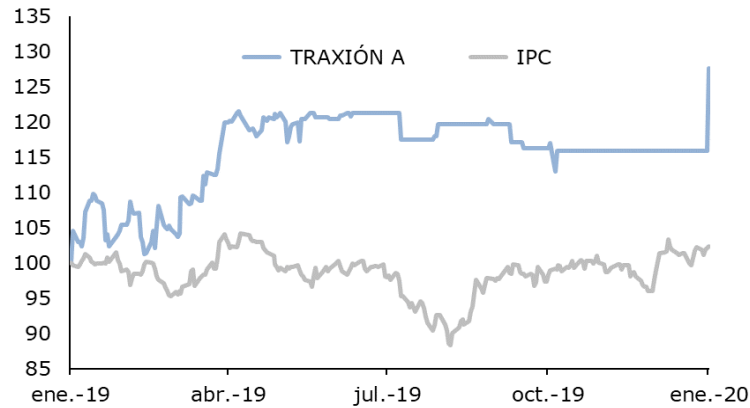
### **VALUACIÓN**

#### **Desempeño vs. IPC**

Las acciones de TRAXIÓN han presentado un rendimiento superior al del IPC durante los últimos 12 meses, el cual esperamos que se mantenga en el futuro debido a su atractiva valuación así como a los sólidos fundamentos de la empresa y su alto potencial de crecimiento.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

Gráfica 22.- TRAXIÓN\* vs. IPC



Fuente: Bloomberg

### Comparativo Internacional

Las acciones de TRAXIÓN cotizan a un VE/EBITDA proyectado de 5.1 veces, a un P/U estimado de 14.0 veces y a un P/VL actual de 0.8 veces. Estos múltiplos se comparan contra los promedios de 12.5 veces, 23.1 veces y 3.8 veces, respectivamente de las empresas similares de mercados emergentes; y contra los promedios de 8.1 veces, 15.0 veces y 3.2 veces, respectivamente, de las contrapartes de mercados desarrollados.

Tabla 3.- Tabla de Valuación Global de Empresas de Transporte y Logística

Empresa	País	Precio		Valor Mercado (Mill. de USD)	VE/EBITDA			P/U			Deuda Neta / EBITDA		Margen EBITDA		Rend. Div.
		21-ene.-20	(USD)		U12M	2019E	2020E	U12M	2019E	2020E	P/VL	ROE	3T19		
<b>Mercados Emergentes</b>															
Traxión	México	\$	0.85	461	5.7x	5.5x	5.1x	16.6x	18.6x	14.0x	0.8	2.2x	5.1	22.2	n.d.
SF Holdings Co	China	\$	5.64	24,958	n.d.	15.4x	12.9x	29.4x	30.9x	26.0x	4.5	1.1x	15.0	9.4	0.5
ZTO Express	China	\$	23.91	18,696	18.5x	17.7x	14.0x	27.8x	25.5x	21.4x	3.7	(2.6x)	13.3	29.4	n.d.
YTO Express Group	China	\$	2.06	5,857	n.d.	10.4x	8.8x	19.9x	19.1x	16.4x	3.2	(0.6x)	18.0	10.6	1.1
Santos Brasil Participações	Brasil	\$	1.94	1,300	25.0x	24.8x	19.0x	573.2x	275.3x	86.8x	4.0	(0.0x)	0.7	20.8	0.1
GD Express Carrier	Malasia	\$	0.07	388	29.6x	26.8x	23.5x	52.3x	64.4x	55.9x	3.4	(5.2x)	6.5	14.4	0.9
<b>Total / Promedio Mercados Emergentes</b>				<b>51,660</b>	<b>46.8x</b>	<b>15.2x</b>	<b>12.5x</b>	<b>27.9x</b>	<b>27.4x</b>	<b>23.1x</b>	<b>3.8</b>	<b>(0.8x)</b>	<b>9.8</b>	<b>17.4</b>	<b>0.6</b>
<b>Mercados Desarrollados</b>															
UPS	EE.UU.	\$	117.39	100,700	11.8x	11.3x	10.7x	20.1x	15.4x	14.5x	18.1	2.1x	115.5	14.2	3.3
FedEx	EE.UU.	\$	157.53	41,134	8.4x	8.0x	7.3x	548.5x	14.6x	12.5x	2.2	3.1x	0.4	12.4	1.7
Deutsche Post	Alemania	\$	37.58	46,516	7.4x	7.2x	6.5x	16.0x	15.8x	13.5x	3.4	2.0x	20.7	11.9	3.4
AP Moller - Maersk	Dinamarca	\$	1,274.04	25,842	7.9x	6.8x	6.2x	516.8x	37.9x	22.7x	0.9	2.5x	0.2	12.4	1.7
JB Hunt	EE.UU.	\$	115.86	12,348	10.8x	9.8x	8.9x	23.9x	20.7x	18.2x	5.4	1.0x	23.6	13.8	0.9
CH Robinson Worldwide	EE.UU.	\$	80.20	10,847	11.3x	12.4x	12.6x	16.3x	17.8x	18.6x	6.5	1.1x	41.1	6.8	2.5
XPO Logistics	EE.UU.	\$	92.54	8,541	7.9x	8.1x	7.6x	21.2x	21.1x	18.3x	2.9	3.2x	11.0	11.8	n.d.
Knight Swift Transportation	EE.UU.	\$	37.22	6,351	6.8x	7.7x	7.6x	16.1x	17.4x	18.0x	1.1	1.0x	7.2	21.5	0.6
Landstar System	EE.UU.	\$	115.44	4,556	11.9x	12.6x	12.5x	18.5x	19.5x	19.8x	6.0	(0.4x)	33.2	8.6	0.6
Schneider National	EE.UU.	\$	23.30	4,127	7.3x	6.8x	6.7x	23.5x	17.9x	17.9x	1.9	0.0x	8.3	11.6	1.0
TFI International	Canadá	\$	34.77	2,836	7.1x	7.0x	6.4x	12.1x	11.1x	11.2x	2.5	2.6x	20.6	16.3	2.3
Covenant Transport	EE.UU.	\$	13.64	252	4.4x	n.d.	n.d.	10.6x	21.8x	16.8x	0.7	2.4x	7.1	14.3	n.d.
<b>Total / Promedio Mercados Desarrollados</b>				<b>264,050</b>	<b>9.1x</b>	<b>8.7x</b>	<b>8.1x</b>	<b>24.7x</b>	<b>16.8x</b>	<b>15.0x</b>	<b>3.2</b>	<b>1.7x</b>	<b>24.1</b>	<b>13.0</b>	<b>1.8</b>

Fuente: Bloomberg

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

### Modelo de Flujos de Efectivo Descontados (DCF)

Establecimos un precio objetivo de P\$21.0 por acción para finales del 2020 por medio de un modelo de flujos descontados que incluye una tasa de crecimiento a perpetuidad del 3.4% en términos nominales y una tasa de descuento (WACC) del 7.9%. Para calcular la WACC, utilizamos un costo de capital del 7.7%, una Beta contra el IPC de 0.144, un costo de deuda antes de impuestos del 11.7% y una razón de deuda a capital a finales del año próximo de 39%.

**Tabla 4.- Modelo de Flujos Descontados**

(Cifras en Millones de Pesos)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	Perp.
<b>UT. OPERACIÓN</b>	<b>1,849</b>	<b>2,049</b>	<b>2,559</b>	<b>2,945</b>	<b>3,044</b>	<b>3,147</b>
Tasa de Impuestos	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-555	-615	-768	-884	-913	-944
NOPLAT	1,294	1,434	1,791	2,062	2,131	2,203
Depreciación	1,680	1,832	1,964	2,088	2,030	2,098
Cambios Cap. Trabajo	-273	-67	-171	-82	-85	-87
CAPEX	-2,200	-2,400	-2,680	-3,000	-3,101	-3,205
<b>FCFF</b>	<b>501</b>	<b>799</b>	<b>904</b>	<b>1,068</b>	<b>976</b>	<b>1,008</b>
<b>Tasa de Crecimiento a Perpetuidad</b>						<b>3.4%</b>
VP del Periodo Explícito (2021 - 2025E)						3,328
Valor de la Perpetuidad						22,353
VP de la Perpetuidad						14,190
Valor de la Empresa						17,518
Deuda Neta						6,218
Valor de Mercado						11,299
<i>Acciones en Circ.</i>						538
<b>Precio Objetivo</b>						<b>P\$ 21.00</b>
Precio de Mercado Actual						<b>P\$ 15.87</b>
<b>Rendimiento Potencial c/ Dividendos</b>						<b>32.3%</b>
VE/EBITDA Estimado						5.3x
P/U Estimado						12.4x
Costo Promedio de la Deuda						11.7%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						8.2%
Costo de Capital						7.7%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						6.8%
Beta						0.14
% Deuda Total						39.1%
% Capital						60.9%
<b>WACC</b>						<b>7.9%</b>

Fuente: Miranda Global Research

### Análisis de Sensibilidad

Llevamos a cabo un análisis de sensibilidad del precio objetivo de TRAXIÓN basado en diferentes niveles de EBITDA, utilidad neta y múltiplos objetivo. Creemos que nuestro precio objetivo de P\$21.0/acción es conservador, ya que implica que las acciones de TRAXIÓN cotizarán a un VE/EBITDA proyectado de 5.4 veces y a un P/U estimado de 12.4 veces a finales del 2020, los cuales se comparan contra los promedios de 5.6 veces y 15.8 veces, respectivamente, desde la oferta pública inicial de 2017.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

**Tabla 5.- Análisis de Sensibilidad, EBITDA vs. VE/EBITDA**

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>EBITDA Proyectado</b>	<b>3,093</b>	<b>3,265</b>	<b>3,437</b>	<b>3,608</b>	<b>3,780</b>
<b>VE/EBITDA Objetivo</b>					
3.8x	8.98	10.20	11.42	12.64	13.86
4.3x	11.86	13.24	14.61	15.99	17.37
4.8x	14.73	16.27	17.81	19.35	20.88
<b>5.3x</b>	<b>17.61</b>	<b>19.30</b>	<b>21.00</b>	<b>22.70</b>	<b>24.40</b>
5.8x	20.48	22.34	24.20	26.05	27.91
6.3x	23.36	25.37	27.39	29.41	31.42

Fuente: Miranda Global Research

**Tabla 6.- Análisis de Sensibilidad, Utilidad Neta vs. P/U**

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut. Neta Proyectada</b>	<b>819</b>	<b>865</b>	<b>910</b>	<b>956</b>	<b>1,002</b>
<b>P/U Objetivo</b>					
9.4x	14.33	15.13	15.92	16.72	17.52
10.4x	15.86	16.74	17.62	18.50	19.38
11.4x	17.38	18.34	19.31	20.27	21.24
<b>12.4x</b>	<b>18.90</b>	<b>19.95</b>	<b>21.00</b>	<b>22.05</b>	<b>23.10</b>
13.4x	20.42	21.56	22.69	23.83	24.96
14.4x	21.95	23.17	24.39	25.61	26.83

Fuente: Miranda Global Research

## DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Las compañías que integran a TRAXIÓN iniciaron hace más de 66 años, con la fundación de "Muebles y Mudanzas" ("MyM"), empresa de autotransporte de carga y logística, por parte de la familia Lijtszain. En 2006, ésta se asoció con un grupo de inversionistas incluyendo a Discovery Americas para expandir y desarrollar el negocio. En 2011, Discovery Americas y un grupo de inversionistas encabezados por Aby Lijtszain Bimstein y Aby Lijtszain Cherniszky constituyeron Fondo de Transporte México, S.A.P.I. de C.V. En 2016, Nexxus Capital se convirtió en accionista. En 2017, la empresa cambió su nombre a Grupo Traxión, S.A.B de C.V. En septiembre de ese mismo año, se llevó a cabo la Oferta Pública Inicial.

En la actualidad, TRAXIÓN es una empresa controladora conformada por 7 divisiones y 41 subsidiarias dedicadas al autotransporte de carga, la logística, así como al servicio de transporte escolar y de personal. El grupo cuenta con una flota promedio de 8,158 unidades al 3T19 con un crecimiento del 16.6% contra el 3T18. Esto incluyó 2,185 unidades de carga, 5,373 de transporte escolar y de personal y 600 de última milla.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

Gráfica 23.- Estructura Corporativa de TRAXIÓN

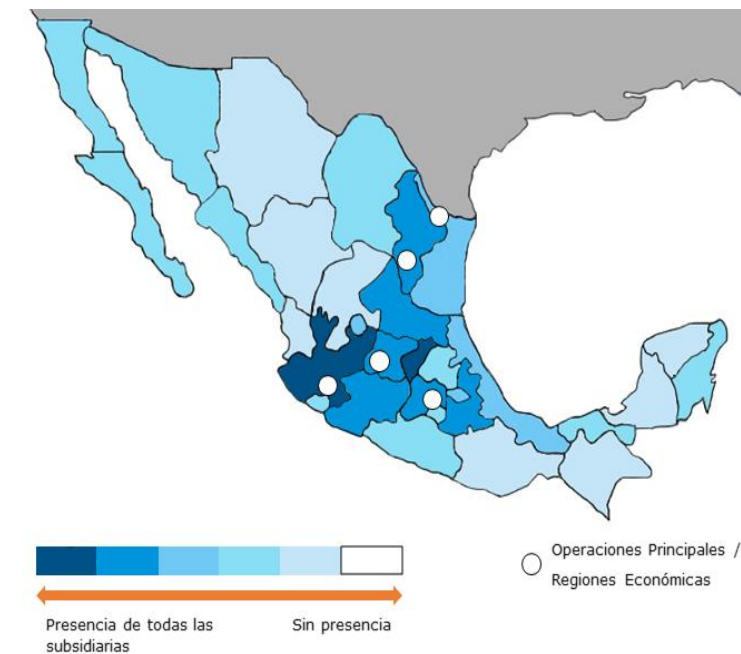


Fuente: TRAXIÓN

## Cobertura Nacional

TRAXIÓN opera en 19 estados con 50 oficinas a lo largo de las regiones con mayor actividad económica como el área metropolitana de la Ciudad de México, Monterrey, Guadalajara zonas como el Bajío y regiones con paso fronterizo de mercancías hacia Estados Unidos.

Gráfica 24.- Presencia Geográfica de los Negocios de TRAXIÓN



Fuente: TRAXIÓN

## **TRAXIÓN:** Inicio de Cobertura

### **Carga y Logística**

En este negocio, TRAXIÓN tiene una flota promedio de 2,185 unidades motrices y 600 unidades de última milla con una edad promedio de 4.2 años al 3T19 (comparado contra el promedio de la industria de 18.2 años). Además, la empresa tiene 427,658 M2 de capacidad de almacenamiento. Carga y logística representó un 58% de los ingresos totales.

Los principales competidores de TRAXIÓN son Grupo Alianza Trayecto (Grupo Transportes Monterrey y Grupo Transportes LarMex), Grupo TUM, Autotransporte de Carga Tres Guerras, Transportes Castores, Fletes México, Transportes Marva, y Transportes Monroy Schiavon.

### **Transporte Escolar y de Personal**

TRAXIÓN tiene una flota promedio de 5,373 unidades motrices con una edad promedio de 3.9 años al 3T19. Este negocio representó 42% de los ingresos promedio. El principal competidor de TRAXIÓN es Grupo Senda con 1,887 unidades al cierre del 3T19.

### **Resultados del 3T19**

TRAXIÓN presentó excelentes resultados en el 3T19, impulsados por las adquisiciones que la empresa llevó a cabo el año pasado y un sólido crecimiento orgánico. Los ingresos consolidados subieron 29.8% AsA, ubicándose en P\$3,134 millones. Este desempeño se debió principalmente a un fuerte incremento del 31.3% AsA en Carga y Logística, y de un aumento del 27.8% AsA en Transporte de Escolar y de Personal.

Los kilómetros recorridos subieron 26.4% AsA a 140.1 millones en el trimestre actual, lo cual fue impulsado por un incremento del 36.9% AsA en Carga y Logística y del 19.3% AsA en Transporte Escolar y de Personal. Por otro lado, el ingreso promedio por kilómetro aumentó 10.6% AsA en Carga y Logística y 9.0% AsA en Transporte Escolar y de Personal.

Los costos y gastos totales aumentaron 29.2% AsA, alcanzando P\$2,167 millones en el 3T19. Esto incluyó un incremento del 35.9% AsA en combustible y gasolina, del 18.4% AsA en el costo laboral, del 30.5% AsA en peajes, del 25.0% AsA en mantenimiento de la flota, del 17.5% AsA en instalaciones, servicios y suministros y del 100.0% AsA en la depreciación y amortización. Los costos y gastos totales representaron 69.2% de los ingresos consolidados en el 3T19, a partir de 69.5% del año anterior. El costo promedio por kilómetro avanzó solamente 1.9% AsA en Carga y Logística como resultado de economías de escala, y subió 7.3% AsA en Transporte Escolar y de Personal.

El EBITDA de TRAXIÓN experimentó un importante crecimiento del 40.5% AsA debido a la mejoría en la estructura de costos y gastos totales, situándose en P\$696 millones en el 3T19. El margen de EBITDA se expandió a 22.2% en el 3T19, desde 20.5% en el 3T18.

La utilidad neta subió 14.7% AsA debido a que el excelente desempeño a nivel operativo se vio parcialmente contrarrestado por un mayor nivel de depreciación y amortización, así como mayores intereses pagados debido a la deuda que la empresa tomó para financiar sus adquisiciones del año anterior.



## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

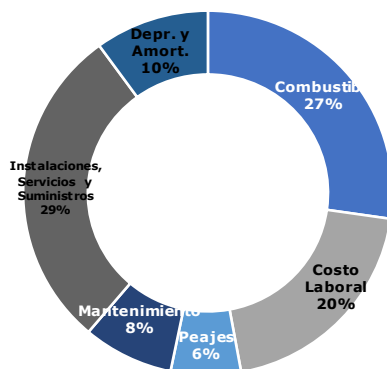
A pesar de esto, TRAXIÓN mantuvo una sólida estructura financiera con una razón de deuda neta a EBITDA de 2.2 veces al cierre del 3T19, comparado con 1.4 veces en el 3T18.

### Desglose de Costos

Las instalaciones, servicios y suministro y el combustible (diésel, gasolina) son los principales costos de TRAXIÓN ya que representaron un 29% y un 27% de los costos totales en el 3T19. El otro costo importante es el costo laboral ya que representó un 20% del total.

El precio de venta de la gasolina tipo "Magna" ha experimentado una alta volatilidad en el pasado. En 2016, promedió P\$13.39 por litro, de acuerdo con datos proporcionados por PEMEX. Sin embargo, éste subió a P\$18.82/litro en promedio en 2017 como resultado de la "liberalización de precios" y a P\$19.35/litro en 2018. En 2019 fue de P\$18.29/litro durante los primeros once meses del año. Por el contrario, el precio de diésel ha bajado durante los últimos años. Mientras que en 2016 fue de P\$14.63 por litro, éste promedio P\$12.41 por litro en 2017, P\$13.10/litro en 2018 y P\$11.46/litro a noviembre de 2019.

**Gráfica 25.- Desglose de Principales Costos y Gastos de TRAXIÓN**



Fuente: TRAXIÓN

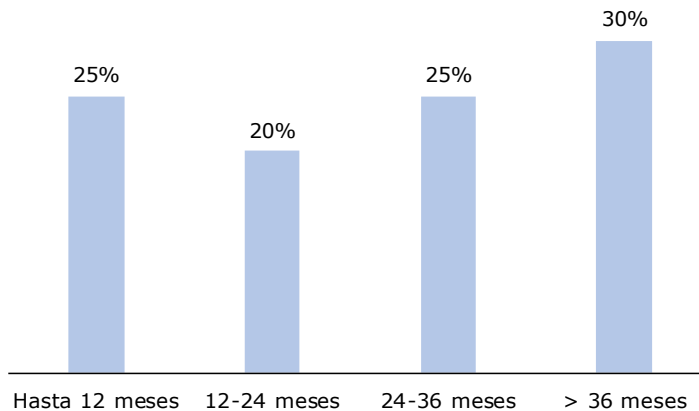
### Deuda / Perfil de Vencimientos

TRAXIÓN presentó una deuda total de P\$5,978 millones al cierre del 3T19, de los cuales el 100% está denominada en pesos. Además, un 65% de la deuda es a tasa flotante y el 35% a tasa fija. La empresa registró un nivel de caja e inversiones temporales de P\$579 millones, lo cual se tradujo en una razón de deuda neta / EBITDA de 2.2 veces al cierre del 3T19, comparado con 1.4 veces al cierre del 3T18.

TRAXIÓN enfrenta importantes vencimientos durante los próximos 12 meses ya que éstos representan un 25% de la deuda total. Sin embargo, no vemos ningún problema para que la empresa refinance este monto de deuda dada su sólida estructura financiera y su atractivo crecimiento.

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

**Gráfica 26.- Perfil de Vencimientos**



Fuente: TRAXIÓN

### PRINCIPALES RIESGOS

**Volatilidad Macroeconómica.** El desempeño de la industria de transporte de carga y de personas, así como el sector logístico, están vinculados directamente a la economía mexicana y en específico al sector manufacturero. La demanda de los servicios puede verse afectada por la volatilidad en los tipos de cambio, las tasas de interés y/o la tasa de inflación, firma del T-MEC, aranceles, etc.

**Mayor Competencia.** TRAXIÓN enfrenta una importante competencia en los dos segmentos en los que participa.

**Inseguridad.** Algunas regiones de México experimentan en la actualidad, o han experimentado en el pasado, altos niveles de inseguridad.

**Cambios en el Equipo Administrativo.** Cualquier cambio en el equipo administrativo, en particular el Director General, el Director de Finanzas o el Vice-Presidente de Relación con Inversionistas, podría tener un efecto adverso en el precio de las acciones de TRAXIÓN.

**Cambios Regulatorios Adversos.** Las operaciones de TRAXIÓN están sujetas a varias regulaciones de carácter federal, estatal y municipal. Cualquier cambio en estas regulaciones podría impactar el desempeño operativo de la empresa. Sin embargo, consideramos que existe poco riesgo regulatorio para la industria.

**Volatilidad en el Precio de los Combustibles y/o Primas de Seguros.** El precio de los combustibles (diésel y gasolina) que TRAXIÓN utiliza en sus operaciones ha experimentado una alta volatilidad en el pasado.

**Adquisiciones de Gran Tamaño.** La compra de compañías de un tamaño importante podría poner en riesgo las finanzas de TRAXIÓN.

**Mediana Capitalización de la empresa y Liquidez Media de sus Acciones.** TRAXIÓN tiene un valor de mercado de US\$461 millones mientras que el importe promedio operado diario de sus

## TRAXIÓN: Inicio de Cobertura

acciones ha sido de P\$4.19 millones durante los últimos 6 meses, lo cual creemos que puede ser un riesgo para ciertos inversionistas institucionales, en particular los de gran tamaño.

## PROYECCIONES FINANCIERAS – TRAXIÓN

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Ventas	9,403	12,158	13,432	16,048	17,591	20,018	22,180	33%	29%	10%	19%	10%	14%	11%
Costo de Ventas	-6,587	-8,606	-9,657	-11,746	-12,937	-14,686	-16,280	31%	31%	12%	22%	10%	14%	11%
Utilidad Bruta	2,816	3,552	3,775	4,302	4,654	5,332	5,900	38%	26%	6%	14%	8%	15%	11%
<i>Margen Bruto</i>	<i>30.0%</i>	<i>29.2%</i>	<i>28.1%</i>	<i>26.8%</i>	<i>26.5%</i>	<i>26.6%</i>	<i>26.6%</i>							
Gastos Generales	-1,904	-2,301	-2,401	-2,546	-2,702	-2,874	-3,059	35%	21%	4%	6%	6%	6%	6%
Utilidad de Operación	986	1,312	1,462	1,849	2,049	2,559	2,945	26%	33%	11%	26%	11%	25%	15%
<i>Margen de Operación</i>	<i>10.5%</i>	<i>10.8%</i>	<i>10.9%</i>	<i>11.5%</i>	<i>11.6%</i>	<i>12.8%</i>	<i>13.3%</i>							
Depreciación y Amortización	-702	-1,239	-1,520	-1,680	-1,832	-1,964	-2,088	47%	76%	23%	11%	9%	7%	6%
EBITDA	1,785	2,576	2,894	3,437	3,785	4,423	4,929	42%	44%	12%	19%	10%	17%	11%
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>19.0%</i>	<i>21.2%</i>	<i>21.5%</i>	<i>21.4%</i>	<i>21.5%</i>	<i>22.1%</i>	<i>22.2%</i>							
Ganancia Financiera	147	140	30	31	32	33	34	-22%	-5%	-79%	3%	3%	3%	3%
Costo Financiero	-581	-788	-620	-579	-578	-612	-628	26%	36%	-21%	-7%	-0%	6%	2%
Ut. Antes de Impuestos	553	664	873	1,301	1,502	1,979	2,352	9%	20%	31%	49%	15%	32%	19%
ISR y PTU	-110	-206	-262	-390	-451	-594	-706	-35%	87%	27%	49%	15%	32%	19%
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	<i>20.0%</i>	<i>31.0%</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.0%</i>							
Utilidad Neta	442	458	611	910	1,052	1,385	1,646	31%	4%	33%	49%	15%	32%	19%
Acciones en Circulación	543	538	538	538	538	538	538	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%
UPA	P\$ 0.81	P\$ 0.85	P\$ 1.14	P\$ 1.69	P\$ 1.95	P\$ 2.57	P\$ 3.06	-55%	4%	34%	49%	15%	32%	19%
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
ACTIVO TOTAL	17,670	19,461	20,516	22,220	23,511	25,119	26,816	19%	10%	5%	8%	6%	7%	7%
Activo Circulante	3,675	4,682	4,757	5,292	5,515	5,907	6,191	-33%	27%	2%	11%	4%	7%	5%
Caja e Inversiones Temp.	501	580	600	620	640	660	680	-85%	16%	3%	3%	3%	3%	3%
Activo de Largo Plazo	13,996	14,779	15,759	16,929	17,997	19,213	20,625	49%	6%	7%	7%	6%	7%	7%
Propiedad, Planta & Equipo	7,925	8,716	9,696	10,716	11,784	13,000	14,412	71%	10%	11%	11%	10%	10%	11%
Otros Activos de LP	168	108	108	258	258	258	258	86%	-36%	0%	139%	0%	0%	0%
PASIVO TOTAL	7,621	9,315	9,976	10,986	11,442	11,880	12,147	45%	22%	7%	10%	4%	4%	2%
Pasivo Circulante	2,717	3,387	3,148	3,758	3,714	3,353	3,619	75%	25%	-7%	19%	-1%	-10%	8%
Pasivo de Largo Plazo	4,904	5,928	6,828	7,228	7,728	8,528	8,528	32%	21%	15%	6%	7%	10%	0%
DEUDA TOTAL	4,858	6,290	6,818	7,588	7,907	8,145	8,229	39%	29%	8%	11%	4%	3%	1%
Deuda Neta / EBITDA (x)	4,357	5,710	6,218	6,968	7,267	7,485	7,549	1,843%	31%	9%	12%	4%	3%	1%
CAPITAL CONTABLE TOTAL	10,049	10,223	10,617	11,312	12,147	13,316	14,746	4%	2%	4%	7%	7%	10%	11%
Cap. Contable Part. Controladora	10,049	10,223	10,617	11,312	12,147	13,316	14,746	4%	2%	4%	7%	7%	10%	11%
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
UT. ANTES DE IMPUESTOS	442	528	873	1,301	1,502	1,979	2,352	31%	19%	65%	49%	15%	32%	19%
Part. Rel. Act. Inversión	874	1,615	1,492	1,658	1,816	1,954	2,084	26%	85%	-8%	11%	10%	8%	7%
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	1,505	2,293	2,178	2,445	2,888	3,375	3,769	57%	52%	-5%	12%	18%	17%	12%
Cambios en el Cap. de Trabajo	-441	-442	77	-273	-67	-171	-82	-16%	0%	-117%	-457%	-76%	156%	-52%
Flujo de Efvo. de Operación	1,064	1,851	2,255	2,172	2,821	3,204	3,687	145%	74%	22%	-4%	30%	14%	15%
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-4,287	-1,124	-1,970	-2,169	-2,368	-2,647	-2,966	306%	-74%	75%	10%	9%	12%	12%
Flujo de Efvo. de Financ.	453	-649	-264	17	-433	-537	-701	-86%	-243%	-59%	-106%	-2,633%	24%	31%
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-2,771	79	20	20	20	20	20	-199%	-103%	-75%	0%	0%	0%	0%
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	3,272	501	580	600	620	640	660	1,404%	-85%	16%	3%	3%	3%	3%
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	501	580	600	620	640	660	680	-85%	16%	3%	3%	3%	3%	3%

Fuente: TRAXIÓN, Miranda Global Research

## **TRAXIÓN: Inicio de Cobertura**

### **DISCLAIMER**

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR") para Vector, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

Miranda GR, de conformidad con la legislación aplicable, se ha asegurado que la presente recomendación personalizada es razonable para el cliente, pues ha verificado la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero. En ningún caso deberá entenderse que la realización de lo anterior, garantiza el resultado, o el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida por fuentes públicas y/o privadas. Las proyecciones o previsiones contenidas en este reporte son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. De esta manera, no es posible garantizar que cualquier resultado proveniente de este reporte ocurra en el futuro, es decir, no garantiza el resultado ni el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte fue preparado solamente con fines informativos. No se hace declaración alguna respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Miranda GR no responderá (ni por negligencia ni por cualquier otro motivo) de daño o perjuicio alguno derivado de o relacionado con el uso de este reporte o su contenido, o que de manera alguna se relacione con este reporte. Miranda GR no asume responsabilidad alguna relacionada con esta información, incluyendo, sin limitación cualquier declaración, expresa o implícita o garantía u omisiones contenidas en esta información.

Este reporte se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Miranda GR no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular este reporte en función de cualquier acontecimiento futuro.

Las opiniones relacionadas con este reporte eventualmente expresadas por Miranda GR, deben considerarse únicamente como una sugerencia/recomendación para conducir de una mejor manera diversos temas relacionados con la misma.

Este reporte y su contenido son propiedad de Miranda GR y no pueden ser reproducidos o difundidos en todo o en parte sin el consentimiento previo por escrito de Miranda GR.

Miranda GR recibe honorarios por parte de Grupo Traxión, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente.