

**Escenario conservador con \$350 mdp de ebitda**

<b>Precio (P\$)</b>	<b>\$10.52</b>
<b>Precio Objetivo</b>	<b>\$22.00</b>
<b>Rendimiento Esperado</b>	<b>109.13%</b>
<b>Valor de Mercado actual</b>	<b>\$1,047 mdp</b>
<b>Acciones totales</b>	<b>99.5 mda</b>

Después de estudiar y evaluar los proyectos y compromisos del gobierno federal, es muy importante resaltar que el desarrollo de infraestructura se convertirá en una de las principales actividades económicas impulsadas para apuntalar el crecimiento y la creación de empleo.

Ante este renovado compromiso presidencial, analizamos las emisoras de esta actividad económica que cotizan en bolsa, en busca de las mejores oportunidades de inversión.

Después de un estudio minucioso del sector infraestructura, nos llevamos una agradable sorpresa al descubrir que Grupo Mexicano de Desarrollo (GMD) cotiza con un rezago muy importante. En comparación con sus pares nacionales, representa la mejor oportunidad de inversión en este grupo.

GMD es una empresa que se distingue, no sólo por el rezago en precios y la subvaluación de sus múltiplos, sino también por los sectores en donde participa, pues abarca los polos más importantes de desarrollo económico.

La estabilidad de sus ingresos, generados principalmente por el usufructo de sus concesiones a largo plazo, le permitirá un crecimiento sustentable y constante, conforme se consolide la estabilidad económica y la inversión en infraestructura productiva de nuestro país.

A continuación fundamentaremos nuestra tesis de inversión:

GMD reportó sus cifras del segundo trimestre de 2010 mostrando un incremento en sus ingresos de 12.5%, utilidad neta de

3% y EBITDA del 46.4%; en valores nominales los ingresos del trimestre fueron de 624 mdp contra los 555 mdp del trimestre inmediato anterior, la utilidad neta de 18.9 mdp contra 17.3mdp y un EBITDA de 96 mdp contra 65.5 mdp.

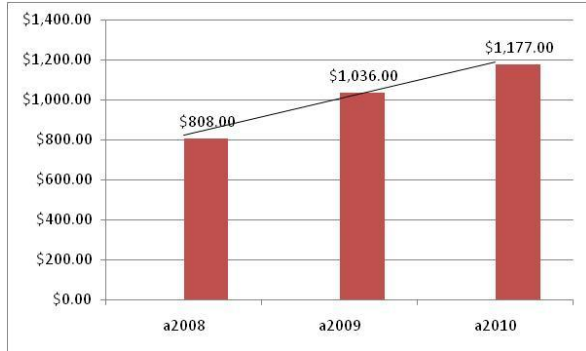
GMD genera sus ingresos a través de 5 unidades de negocios,

- 1.- Agua y Ecología
- 2.- Construcción
- 3.- Energía y Puertos
- 4.- Vías Terrestres
- 5.- Industrial

Las tres primeras contribuyen con más del 90% en sus resultados y son partes fundamentales dentro del programa de desarrollo de infraestructura del gobierno federal.

Observamos una tendencia al alza en ventas y EBITDA. Después de hacer entrevistas y análisis del reporte, consideramos que esto se debe a la reactivación del sector, a la revisión de algunos precios en contratos relacionados con la Unidad de Construcción, a una mejora en el número de toneladas manejadas en la Unidad de Negocios de Energía y Puertos en la terminal de Altamira Tamaulipas (**GMD moviliza en sus puertos concesionados aproximadamente el 30% de toda la carga de minerales del país**), a un mayor volumen de negocio en la Unidad de Agua y Ecología, producto de la reactivación de Cancún, y a mayores ingresos en la Unidad de Negocios de Vías Terrestres.

En esta gráfica podemos observar la tendencia de los ingresos comparables con el 1er semestre de cada año.



GMD planea participar en diversas licitaciones donde podría aprovechar las coyunturas que se generen con los programas de desarrollo y la experiencia de sus 5 unidades de negocios. Recientemente iniciaron trabajos preliminares para la construcción de la Terminal Pública Especializada en Productos Minerales y Derivados del Acero en el Puerto de Lázaro Cárdenas, Michoacán, la cual contará con una capacidad de 6 millones de toneladas. A mediados de agosto presentaron una propuesta para la rehabilitación y mantenimiento de la red de carreteras del Estado de México, que abarca mil 200 kilómetros, se trata de un PPS a 20 años que implicará una inversión cercana a 500 millones de dólares; éste es sin duda el proyecto carretero más importante del momento y GMD cuenta con la experiencia y la capacidad técnica-económica necesarias para la adjudicación de este contrato.

El cálculo del Precio Objetivo está basado en un análisis conservador de los principales indicadores y de la tendencia alcista que presenta, la oportunidad de inversión es manifiesta, ya que hasta ahora su verdadero valor no ha sido reconocido por el mercado. (Ver cuadros anexos).

A pesar de la apreciación que ha tenido en las últimas sesiones, GMD conserva un potencial de ganancia de más del 100%.

Éste es uno de los más atractivos de la BMV, ya que sus múltiplos continúan con una subvaluación de más del 50% con respecto a sus múltiplos históricos. Aún mayor es su subvaluación respecto a sus pares nacionales. Actualmente GMD cotiza a un múltiplo FV/EBITDA de 4.88x, el múltiplo P/EBITDA es de 2.99x, su valor en libros después de los resultados del 2T-10 es de \$14.39, P/VL de 0.73x.

Considerando en nuestro análisis, los múltiplos de valuación más aceptados y los múltiplos históricos de la empresa, y conservando un atractivo descuento sobre sus competidores, obtuvimos los siguientes resultados como precios objetivo (P.O.):

P.O. 2010	
FV/EBITDA	(8.1x) \$22.00
P/VL	(1.6X) \$23.67
P/EBITDA	(7x) \$24.61

Por lo anterior situamos nuestro P.O. en \$22 pesos, hemos obviado el promedio, tomando el precio más bajo de manera prudente y conservadora. De la misma forma, mantenemos un importante descuento sobre sus pares nacionales, lo cual es manifiesto al comparar sus múltiplos FV/Ebitda que actualmente tienen las empresas del sector que cotizan en la BMV.

FV/Ebitda	
GMD	8.1x
IDEAL	20x
ICA	11x
CICSA	16x



Análisis Técnico.

Análisis Técnico Mediano Plazo



En la gráfica semanal se observa como el precio se ha colocado por encima de las medias móviles de 20 y 60 semanas, dándonos señal de una tendencia positiva.

El On Balance Volume muestra una acumulación en las últimas semanas

El indicador RSI tiene pendiente positiva y todavía está desahogado, sin haber llegado a sobrecompra.

El ADX nos muestra que la tendencia de alza está apenas tomando fuerza, llegando el +ADI ya al nivel mínimo esperado de 30, mientras que el -ADI se encuentra en valores mínimos. La fuerza alcista predomina.



Nuestro escenario según conteo de Elliot nos hace pensar que estamos en el inicio de una onda 3 expansiva

Si consideramos que la onda 3 podría tener un múltiplo de 1.618 veces la onda 1 y que su inicio está en el piso marcado en los \$7.40, se esperaría que esta onda 3 llegue a la zona de los \$21.75

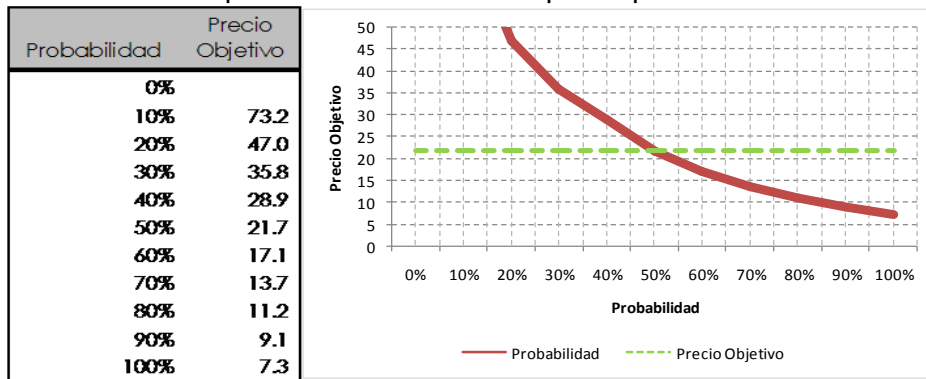
Técnicamente concuerda con una figura de taza con asa que se estaría formando, y la cual arrojaría un objetivo técnico, en caso de romper el borde de la taza, de \$21.71



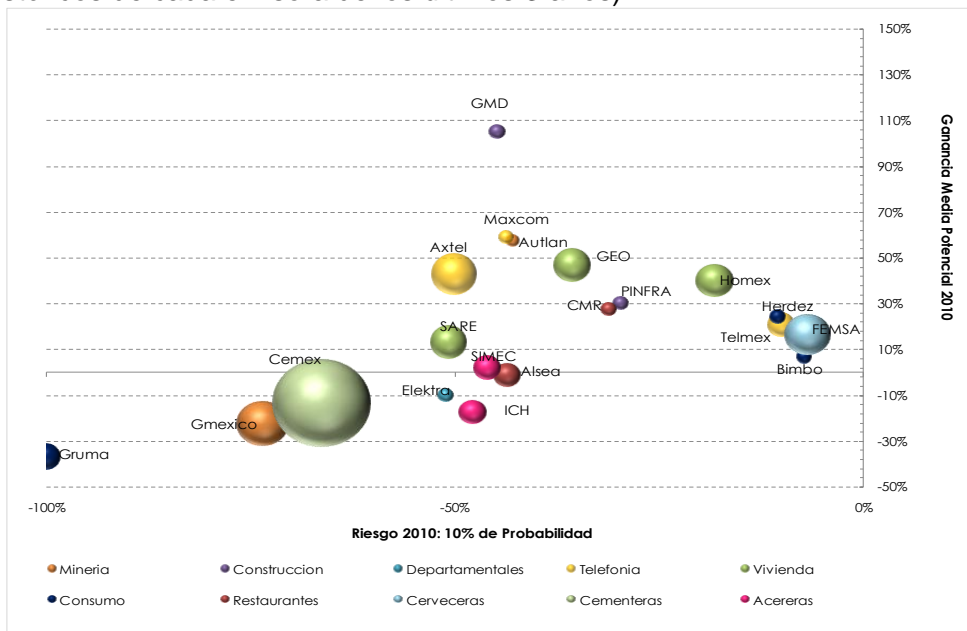
## Análisis de Riesgo – Beneficio.

El precio objetivo de 22 pesos de GMD está en línea con los múltiplos históricos de la acción. En este sentido, un ejercicio útil consiste en calcular la probabilidad de ocurrencia de distintos precios potenciales en relación con los múltiplos históricos de la emisora durante los últimos 3 años.

Con base en lo anterior, en la siguiente gráfica podemos observar que existe una probabilidad del 50% de que GMD alcance un precio de al menos 21.7 pesos por acción.



La gráfica a continuación muestra la relación riesgo-beneficio de algunas de las principales acciones de la bolsa incluyendo GMD. El beneficio es la diferencia porcentual entre el precio objetivo para finales de 2010 y el precio actual. El riesgo se define como la pérdida potencial, respecto al precio actual, en un escenario negativo con probabilidad de 10% (calibrado con los múltiplos históricos de cada emisora de los últimos 3 años).



## Conclusión

Los anteriores análisis, fundamental, técnico y análisis de riesgo, presentan a GMD como una excelente opción de inversión de elevado rendimiento con un riesgo bajo en comparación con otras alternativas en el mercado de valores. Estos mismos análisis convergen en un precio objetivo de \$22.00 por acción para finales del 2010.

Las personas involucradas en la elaboración de este documento no son asesores certificados. Lo expresado en este documento, no constituye una recomendación de compra y/o venta, sino un resumen informativo.  
La inversión en acciones conlleva riesgos.