

# ¡BursaTris! 1T14

## AMX: CRECE POR BRASIL Y EUA

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

América Móvil dio a conocer sus resultados al 1T14. La compañía presentó variaciones nominales en Ventas y Ebitda de 1.3% y 1.7% respectivamente. Estas cifras estuvieron en línea respecto de los estimados del consenso. **Recordamos que Amx no forma parte de nuestro Portafolio BX+ CAP. El PO'14 promedio de consenso es de P\$ 14.69 con un potencial de 11.2% vs. 15.5% del IPyC.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El crecimiento en Ventas se debió principalmente al aumento de 3.5% en el número de suscriptores. A nivel geográfico, destacó el incremento de los ingresos presentado en Brasil y EUA (ver tabla siguiente) que en conjunto representan más del 36% de los ingresos de la compañía. Asimismo y tal como se observa a continuación, las Ventas registran un mejor desempeño fuera de México aunque se mantiene como la principal fuente de Ingresos para la emisora. En este sentido cabe recordar que, justamente en México, Amx enfrenta mayores retos debido a las modificaciones regulatorias que atraviesa el sector y que tienen un impacto negativo para la emisora.

Región	Var. % 1T14 vs. 1T13	Peso en Ventas Totales 1T14
Argentina, Paraguay y Uruguay	27.4%	4.5%
Perú	11.0%	3.1%
<b>EUA</b>	<b>9.6%</b>	<b>11.3%</b>
<b>Brasil</b>	<b>8.5%</b>	<b>24.8%</b>
Colombia	7.9%	9.4%
Ecuador	3.2%	2.9%
<b>México</b>	<b>2.3%</b>	<b>35.0%</b>
Caribe y Centro América	1.8%	6.6%
Chile	-1.4%	2.3%
<b>Total</b>	<b>1.30%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: América Móvil.

Respecto del Ebitda, éste rubro presentó un mayor crecimiento al de las Ventas debido al incremento presentado en la Depreciación y Amortización durante el 1T14. La utilidad neta presentó una fuerte caída debido a que durante el 1T13 se observó una utilidad cambiaria, mientras que en el 1T14 el resultado fue negativo (pérdida)

Concepto	1T14	1T13	Var. %	1T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	195,439	192,959	1.3%	197,297	-0.9%
Utilidad de Operación	38,721	38,656	0.2%	36,939	4.8%
Ebitda	64,888	63,818	1.7%	64,313	0.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	13,887	26,871	-48.3%	20,012	-30.6%
Margen de Operación	19.8%	20.0%	-0.2 ppt	18.7%	1.1 ppt
Margen Ebitda	33.2%	33.1%	0.1 ppt	32.6%	0.6 ppt

Fuente: América Móvil. Cifras en millones de pesos.



<b>IMPACTO DE LA NOTA</b>	<b>Neutral</b>
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	14.69
POTENCIAL \$PO	11.2%
POTENCIAL IPyC	15.5%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	16.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-13.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	-4.7%

**OBJETIVO DE LA NOTA**

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

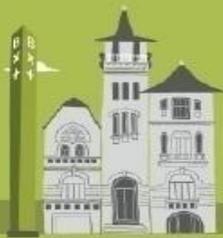
**TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA**

¡Un Tris!

**Andrés Audiffred Alvarado**

*aaudiffred@vepormas.com.mx*

*5625-1500 ext. 1530*



**AMX 1T 14 Sector: TELEFONIA**

<b>Información Bursátil</b>												
Precio 29-abr-2014	\$	13.21	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	918,531	No. Acciones (millones)	69,533.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)	58.0%	Acciones por ADR	20	
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	70,117							

	1T 12	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	(D)	(A)	(B)	(C)	(D)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>192,497.7</b>	<b>191,739.1</b>	<b>192,820.8</b>	<b>198,012.1</b>	<b>192,959.4</b>	<b>194,800.2</b>	<b>194,221.1</b>	<b>204,120.3</b>	<b>195,438.8</b>	<b>1.3</b>	<b>(4.3)</b>
Cto. de Ventas	108,553.3	110,120.7	109,818.3	116,216.2	112,906.5	112,161.5	112,969.1	121,827.2	114,699.4	1.6	(5.9)
Utilidad Bruta	83,944.4	81,618.3	83,002.4	81,795.9	80,052.9	82,638.7	81,252.0	82,293.1	80,739.4	0.9	(1.9)
Gastos Oper. y PTU	40,946.8	41,540.2	41,237.5	45,486.6	41,396.8	42,080.2	43,456.9	45,138.7	42,018.5	1.5	(6.9)
<b>EBITDA*</b>	<b>68,503.6</b>	<b>66,426.1</b>	<b>67,188.4</b>	<b>62,616.7</b>	<b>63,818.3</b>	<b>65,041.7</b>	<b>63,317.7</b>	<b>63,521.2</b>	<b>64,887.7</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>
Depreciación	25,506.0	26,348.0	25,423.4	26,307.4	25,162.2	24,483.2	25,522.6	26,366.8	26,166.8	4.0	(0.8)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>42,997.6</b>	<b>40,078.1</b>	<b>41,765.0</b>	<b>36,309.3</b>	<b>38,656.1</b>	<b>40,558.5</b>	<b>37,795.1</b>	<b>37,154.4</b>	<b>38,720.9</b>	<b>0.2</b>	<b>4.2</b>
<b>CIF</b>	<b>4,631.3</b>	<b>(18,404.2)</b>	<b>1,193.6</b>	<b>(11,699.2)</b>	<b>1,399.0</b>	<b>(20,795.8)</b>	<b>(10,830.5)</b>	<b>(17,842.7)</b>	<b>(8,344.6)</b>	<b>PN</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	6,145.9	6,222.2	6,192.4	6,354.1	6,283.5	7,250.6	8,139.7	8,676.0	8,298.0	32.1	(4.4)
Intereses Ganados	1,624.1	1,523.5	1,216.7	1,412.3	1,278.9	1,394.5	1,482.0	2,090.0	2,636.8	106.2	26.2
Perd. Cambio	19,280.2		9,014.6		17,359.5				90.9	(99.5)	NS
Otros	(10,127.1)	(13,705.5)	(2,845.3)	(6,757.4)	(10,955.9)	(14,939.7)	(4,172.8)	(11,256.7)	(2,774.3)	NN	NN
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>47,628.9</b>	<b>21,673.9</b>	<b>42,958.5</b>	<b>24,610.1</b>	<b>40,055.1</b>	<b>19,762.6</b>	<b>26,964.5</b>	<b>19,311.7</b>	<b>30,376.4</b>	<b>(24.2)</b>	<b>57.3</b>
Subs. No Consol.	13.4	(77.4)	1,171.9	(346.5)	(308.4)	971.3	(642.6)	348.2	(27.9)	NN	PN
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>47,642.3</b>	<b>21,596.5</b>	<b>44,130.4</b>	<b>24,263.6</b>	<b>39,746.7</b>	<b>20,734.0</b>	<b>26,322.0</b>	<b>19,659.9</b>	<b>30,348.4</b>	<b>(23.6)</b>	<b>54.4</b>
Impuestos	14,911.2	8,373.7	13,416.1	9,282.5	12,840.3	6,489.3	9,670.5	2,487.9	16,367.0	27.5	557.9
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	198.8	66.0	263.7	132.3	35.6	51.6	267.1	(4.8)	94.6	165.7	NP
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>32,532.3</b>	<b>13,156.8</b>	<b>30,450.7</b>	<b>14,848.9</b>	<b>26,870.8</b>	<b>14,193.1</b>	<b>16,384.3</b>	<b>17,176.8</b>	<b>13,886.8</b>	<b>(48.3)</b>	<b>(19.2)</b>

Márgenes Financieros	1T 12	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
Margen Operativo	22.34%	20.90%	21.66%	18.34%	20.03%	20.82%	19.46%	18.20%	19.81%	(0.22pp)	1.61pp
Margen EBITDA*	35.59%	34.64%	34.84%	31.62%	33.07%	33.39%	32.60%	31.12%	33.20%	0.13pp	2.08pp
Margen Neto	16.90%	6.86%	15.79%	7.50%	13.93%	7.29%	8.44%	8.42%	7.11%	(6.82pp)	(1.31pp)

Información Trimestral por acción	1T 12	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
EBITDA* por Acción	0.90	0.87	0.88	0.83	0.86	0.90	0.89	0.90	0.93	8.68	3.78
Utilidad Neta por Acción	0.43	0.17	0.40	0.20	0.36	0.20	0.23	0.24	0.20	-44.76	-17.87

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)	1T 12	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
EBITDA*	1.40	1.31	1.37	1.27	1.39	1.39	1.35	1.37	1.42	2.61	3.99
Utilidad Neta	0.66	0.26	0.62	0.30	0.58	0.30	0.35	0.37	0.30	-47.84	-17.70

Balance General (Millones de pesos)	1T 12	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(A)	(B)	(C)	(D)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>222,515.2</b>	<b>222,642.9</b>	<b>205,457.4</b>	<b>209,131.2</b>	<b>198,412.5</b>	<b>204,357.1</b>	<b>250,032.6</b>	<b>236,698.1</b>	<b>229,865.3</b>	<b>15.85</b>	<b>-2.89</b>
Disponible	60,344.0	62,361.0	47,954.9	37,046.3	45,487.2	31,585.3	72,226.0	48,163.6	40,685.7	9.82	-15.53
Cientes y Cts.xCob.	113,426.0	113,237.1	112,090.9	120,895.0	113,138.4	113,037.0	115,183.5	129,219.0	129,262.1	14.25	0.03
Inventarios	28,837.1	30,174.6	29,168.6	28,697.8	29,124.3	33,460.4	36,512.4	36,719.0	33,424.8	14.77	-8.97
Otros Circulantes	19,908.1	16,870.3	16,243.0	14,051.2	19,103.5	26,274.5	26,110.7	22,596.5	26,492.7	38.68	17.24
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>502,492.2</b>	<b>568,981.1</b>	<b>576,094.8</b>	<b>614,842.0</b>	<b>594,776.6</b>	<b>617,786.0</b>	<b>630,233.6</b>	<b>650,413.5</b>	<b>639,129.4</b>	<b>7.46</b>	<b>-1.73</b>
Otros Activos	198,649.3	200,021.4	184,535.5	160,630.8	155,780.3	154,851.5	147,727.0	148,046.7	149,228.1	-4.21	0.80
<b>Activos Totales</b>	<b>923,656.7</b>	<b>991,645.4</b>	<b>966,087.7</b>	<b>984,604.0</b>	<b>948,969.4</b>	<b>976,994.6</b>	<b>1,027,993.2</b>	<b>1,035,158.3</b>	<b>1,018,222.8</b>	<b>7.3</b>	<b>(1.6)</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>246,434.0</b>	<b>263,638.7</b>	<b>240,952.2</b>	<b>252,858.7</b>	<b>253,444.4</b>	<b>297,313.8</b>	<b>277,722.0</b>	<b>281,471.4</b>	<b>297,062.5</b>	<b>17.21</b>	<b>5.54</b>
Proveedores	163,621.6	191,360.7	52,065.5	68,962.7	56,244.5	63,150.9	59,198.5	80,154.4	69,362.4	23.32	-13.46
Cred. Banc. y Burs	30,718.5	23,158.1	20,320.5	13,621.8	21,720.2	57,432.6	43,515.1	25,841.5	48,877.8	125.03	89.14
Impuestos por pagar	23,058.5	16,253.4	18,274.7	24,944.1	27,240.0	19,480.6	19,653.7	22,082.2	34,237.6	25.69	55.05
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	29,035.4	32,866.5	150,291.5	145,330.1	148,239.7	157,249.7	155,354.7	153,393.3	144,584.7	-2.47	-5.74
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>379,158.4</b>	<b>437,195.9</b>	<b>421,852.3</b>	<b>476,897.1</b>	<b>449,411.4</b>	<b>471,131.4</b>	<b>532,394.9</b>	<b>544,675.4</b>	<b>510,337.0</b>	<b>13.56</b>	<b>-6.30</b>
Cred. Banc. Y Burs	347,712.1	400,944.1	390,792.7	404,048.3	379,303.7	401,066.1	468,890.1	464,478.4	431,795.4	13.84	-7.04
Otros Pasivos c/Costo	18,049.3	22,237.4	18,090.1	5,309.3	5,572.1	6,249.7	3,787.1	9,297.5	4,849.5	-12.97	-47.84
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	13,396.9	14,014.4	12,969.5	67,539.5	64,535.6	63,815.7	59,717.7	70,899.5	73,692.1	14.19	3.94
<b>Pasivos Totales</b>	<b>625,592.3</b>	<b>700,834.6</b>	<b>662,804.5</b>	<b>729,755.8</b>	<b>702,855.8</b>	<b>768,445.3</b>	<b>810,116.8</b>	<b>826,146.8</b>	<b>807,399.5</b>	<b>14.9</b>	<b>(2.3)</b>
Capital Mayoritario	287,269.0	280,122.2	293,009.9	245,577.5	237,123.2	199,697.6	208,311.3	201,111.1	202,234.9	-14.71	0.56
Capital Minoritario	10,795.4	10,688.5	10,273.3	9,270.8	8,990.4	8,851.8	9,565.1	7,900.5	8,588.4	-4.47	8.71
<b>Capital Consolidado</b>	<b>298,064.4</b>	<b>290,810.8</b>	<b>303,283.2</b>	<b>254,848.2</b>	<b>246,113.6</b>	<b>208,549.3</b>	<b>217,876.3</b>	<b>209,011.5</b>	<b>210,823.3</b>	<b>-14.34</b>	<b>0.87</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>923,656.7</b>	<b>991,645.4</b>	<b>966,087.7</b>	<b>984,604.0</b>	<b>948,969.4</b>	<b>976,994.6</b>	<b>1,027,993.2</b>	<b>1,035,158.3</b>	<b>1,018,222.8</b>	<b>7.3</b>	<b>(1.6)</b>

Razones Financieras	1T 12	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(A)	(B)	(C)	(D)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	46,138.8	39,570.7	50,223.9	41,288.5	39,374.9	38,727.8	42,174.0	43,538.8	40,082.4	1.80	-7.94
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	15.48%	13.61%	16.56%	16.20%	16.00%	18.57%	19.36%	20.83%	19.01%	3.01pp	(1.82pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	31.30%	38.77%	30.40%	38.26%	32.31%	31.30%	36.74%	12.65%	53.93%	21.63pp	41.28pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.79x	0.73x	0.73x	0.71x	0.67x	0.57x	0.77x	0.71x	0.66x	-1.00	-6.93
EBITDA* / Activo Total	28.61%	27.64%	27.19%	27.40%	27.77%	26.28%	25.56%	25.32%	26.11%	(1.67pp)	0.79pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.14x	0.95x	1.18x	0.55x	1.24x	1.43x	1.08x	1.72x	1.70x	37.48	-1.17
Deuda Neta / Cap. Cont.	112.77%	132.04%	125.71%	148.12%	150.15%	207.70%	203.77%	215.99%	211.00%	60.85pp	(4.99pp)

Fuente: Bx+, BMV



**AMX**

**Cifras Acumuladas**

	1T 13	%	1T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	192,959.4	100.0%	195,438.8	100.0%	1.3%
Cto. de Ventas	112,906.5	58.5%	114,699.4	58.7%	1.6%
Utilidad Bruta	80,052.9	41.5%	80,739.4	41.3%	0.9%
Gastos Oper. y PTU	41,396.8	21.5%	42,018.5	21.5%	1.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>63,818.3</b>	<b>33.1%</b>	<b>64,887.7</b>	<b>33.2%</b>	<b>1.7%</b>
Depreciación	25,162.2	13.0%	26,166.8	13.4%	4.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>38,656.1</b>	<b>20.0%</b>	<b>38,720.9</b>	<b>19.8%</b>	<b>0.2%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>1,399.0</b>	<b>0.7%</b>	<b>(8,344.6)</b>	<b>-4.3%</b>	<b>PN</b>
Intereses Pagados	6,283.5	3.3%	8,298.0	4.2%	32.1%
Intereses Ganados	1,278.9	0.7%	2,636.8	1.3%	106.2%
Perd. Cambio	17,359.5	9.0%	90.9	0.0%	-99.5%
Otros	(10,955.9)	-5.7%	(2,774.3)	-1.4%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>40,055.1</b>	<b>20.8%</b>	<b>30,376.4</b>	<b>15.5%</b>	<b>-24.2%</b>
Subs. No Consol.	(308.4)	-0.2%	(27.9)	0.0%	NN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>39,746.7</b>	<b>20.6%</b>	<b>30,348.4</b>	<b>15.5%</b>	<b>-23.6%</b>
Impuestos	12,840.3	6.7%	16,367.0	8.4%	27.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	35.6	0.0%	94.6	0.0%	165.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>26,870.8</b>	<b>13.9%</b>	<b>13,886.8</b>	<b>7.1%</b>	<b>-48.3%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	1T 13	%	1T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	39,066.6	20.2%	40,054.5	20.5%	2.5%

**Balace General (Millones de pesos)**

	1T 13	%	1T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	198,412.5	20.9%	229,865.3	22.6%	15.9%
Clientes y Cts.xCob.	37,046.3	3.9%	40,685.7	4.0%	9.8%
Inventarios	113,138.4	11.9%	129,262.1	12.7%	14.3%
Otros Circulantes	29,124.3	3.1%	33,424.8	3.3%	14.8%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>594,776.6</b>	<b>62.7%</b>	<b>639,129.4</b>	<b>62.8%</b>	<b>7.5%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>155,780.3</b>	<b>16.4%</b>	<b>149,228.1</b>	<b>14.7%</b>	<b>-4.2%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>948,969.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,018,222.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>7.3%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	253,444.4	26.7%	297,062.5	29.2%	17.2%
Cred. Banc y Burs	56,244.5	5.9%	69,362.4	6.8%	23.3%
Impuestos por pagar	21,720.2	2.3%	48,877.8	4.8%	125.0%
Otros Pasivos c/Costo	27,240.0	2.9%	34,237.6	3.4%	25.7%
Otros Pasivos s/Costo	148,239.7	15.6%	144,584.7	14.2%	-2.5%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>449,411.4</b>	<b>47.4%</b>	<b>510,337.0</b>	<b>50.1%</b>	<b>13.6%</b>
Cred. Banc y Burs	379,303.7	40.0%	431,795.4	42.4%	13.8%
Otros Pasivos c/Costo	5,572.1		4,849.5		-13.0%
Otros Pasivos no Circulantes	64,535.6	6.8%	73,692.1	7.2%	14.2%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>702,855.8</b>	<b>74.1%</b>	<b>807,399.5</b>	<b>79.3%</b>	<b>14.9%</b>
Capital Mayoritario	237,123.2	25.0%	202,234.9	19.9%	-14.7%
Capital Minoritario	8,990.4	0.9%	8,588.4	0.8%	-4.5%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>246,113.6</b>	<b>25.9%</b>	<b>210,823.3</b>	<b>20.7%</b>	<b>-14.3%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>948,969.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,018,222.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>7.3%</b>

**Cifras Trimestrales**

	1T 13	%	1T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	192,959.4	100%	195,438.8	100.0	1.3%
Cto. de Ventas	112,906.5	58.5%	114,699.4	59.4%	1.6%
Utilidad Bruta	80,052.9	41.5%	80,739.4	41.8%	0.9%
Gastos Oper. y PTU	41,396.8	21.5%	42,018.5	21.8%	1.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>63,818.3</b>	<b>33%</b>	<b>64,887.7</b>	<b>34%</b>	<b>1.7%</b>
Depreciación	25,162.2	13.0%	26,166.8	13.6%	4.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>38,656.1</b>	<b>20.0%</b>	<b>38,720.9</b>	<b>20.1%</b>	<b>0.2%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>1,399.0</b>	<b>0.7%</b>	<b>-8,344.6</b>	<b>-4.3%</b>	<b>PN</b>
Intereses Pagados	6,283.5	3.3%	8,298.0	4.3%	32.1%
Intereses Ganados	1,278.9	0.7%	2,636.8	1.4%	106.2%
Perd. Cambio	17,359.5	9.0%	90.9	0.0%	-99.5%
Otros	(10,955.9)	-5.7%	(2,774.3)	-1.4%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>40,055.1</b>	<b>20.8%</b>	<b>30,376.4</b>	<b>15.7%</b>	<b>-24.2%</b>
Subs. No Consol.	(308.4)	-0.2%	(27.9)	0.0%	NN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>39,746.7</b>	<b>20.6%</b>	<b>30,348.4</b>	<b>15.7%</b>	<b>-23.6%</b>
Impuestos	12,840.3	6.7%	16,367.0	8.5%	27.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	35.6	0.0%	94.6	0.0%	165.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>26,870.8</b>	<b>13.9%</b>	<b>13,886.8</b>	<b>7.2%</b>	<b>-48.3%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	1T 13	%	1T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	25,027.4	13.0%	40,110.3	20.5%	60.3%

**Razones Financieras**

	1T 13	1T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.78x	0.77x	-1.16%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.71x	3.64x	34.43%
EBITDA* / Cap. Cont.	105.66%	121.79%	16.13pp
EBITDA* / Activo Total	27.77%	26.11%	(1.67pp)
Cobertura Interes	12.75x	11.46x	-10.12%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	36.06%	36.79%	0.73pp
Cobertura (Liquidez)	0.71x	0.59x	-17.04%
Pasivo Moneda Ext.	56.23%	60.74%	4.51pp
Tasa de Impuesto	32.31%	53.93%	21.63pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.24x	1.70x	37.48%

**Valuación. (Información 12 meses)**

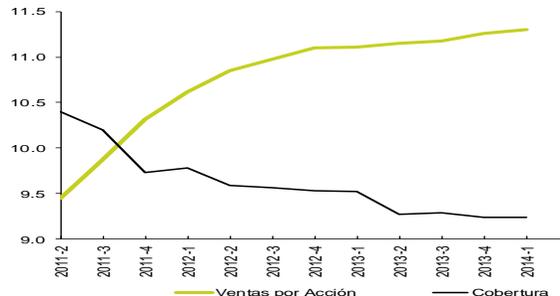
Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	0.89	1.07	-17.40%
EBITDA*	3.69	3.68	0.42%
UOPA	2.22	2.22	0.04%
FEPA	2.37	2.72	-13.15%
VLA	2.91	2.89	0.56%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	14.90x	13.34x	11.68%	12.31x	21.06%	12.99x	14.74%
FV/Ebitda*	5.46x	5.93x	-7.95%	5.47x	-0.07%	6.00x	-8.90%
P/UO	5.96x	6.56x	-9.24%	5.96x	-0.04%	7.22x	-17.54%
P/FE	5.58x	6.08x	-8.23%	4.85x	15.14%	5.82x	-4.05%
P/VL	4.54x	4.80x	-5.35%	4.57x	-0.56%	4.24x	7.19%

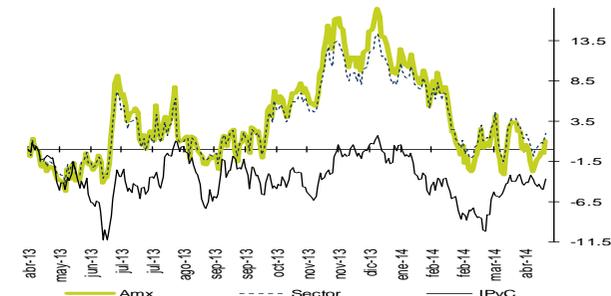
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



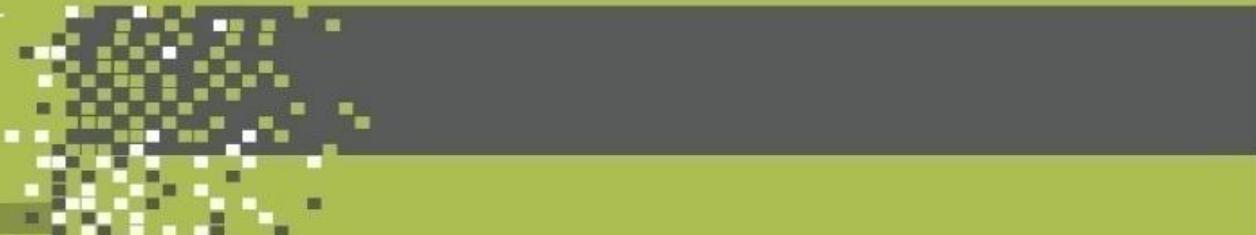
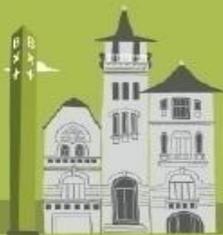
**Ventas por Acción y Cobertura**



**Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC**



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTICULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

**Categorías y Criterios de Opinión**

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



## Directorio

<b>DIRECCIÓN</b>			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:icerezo@vepormas.com.mx">icerezo@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	<a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	<a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@vepormas.com.mx</a>
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	<a href="mailto:jelizalde@vepormas.com.mx">jelizalde@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>
<b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	<a href="mailto:jvelascoo@vepormas.com.mx">jvelascoo@vepormas.com.mx</a>
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarezh@vepormas.com.mx">mmsuarezh@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>