

# ¡BursaTris! 2T14

GRUPO FINANCIERO



AZTECA: EN LÍNEA, AYUDA MUNDIAL

## RESULTADOS

Hace unos momentos TV Azteca (Azteca) reveló sus resultados al 2T14. La compañía registró variaciones nominales en Ventas y Ebitda de 15.3% y 14.9% respectivamente. Estas cifras resultaron en línea respecto de los estimados de consenso. **Recordamos que Azteca no forma parte de nuestro Portafolio BX+ CAP. El PO'14 Promedio de Consenso es de P\$ 7.73 con un potencial de 5.7% vs. 5.8% del IPyC.**

## DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El aumento en Ventas se explica por el crecimiento en todos los rubros de ingreso de la empresa, especialmente el rubro de ventas domesticas (publicidad) que se vio beneficiado por la Copa Mundial de Fútbol de la FIFA. El siguiente cuadro detalla el incremento por segmento, así como su peso dentro de los Ingresos Totales de la compañía.

Segmento	Var. % 2T14 vs. 2T13	Peso en Ventas Totales
Ventas Domesticas (Publicidad)	14.8%	91.8%
Azteca América	15.0%	6.1%
Contenido a Otros Países	47.8%	2.1%
<b>Total</b>	<b>15.3%</b>	<b>100.0%</b>

*Fuente: Elaboración propia con información de la compañía*

La variación observada en el Ebitda, ligeramente menor a la de los ingresos, se explica por un aumento en el Costo de Ventas de 22.1% causado por un mayor monto de costos de producción, programación y transmisión. Lo anterior, se tradujo en una caída en el margen Ebitda de 0.1 ppt (Ver tabla siguiente).

En lo que respecta a la utilidad neta, se observó un menor Gastos financiero (-65.8% vs. 2013) lo cual favoreció a la obtención de utilidades. Esto fue resultado de una ganancia cambiaria que no se observó en 2013.

Concepto P\$ (mn)	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	3,253	2,820	15.3%	3,264	-0.3%
Utilidad de Operación	624	553	12.8%	595	4.9%
Ebitda	801	697	14.9%	765	4.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	276	-85	-425.3%	189	46.3%
Margen de Operación	19.2%	19.6%	-0.4 ppt	18.23%	1.0 ppt
Margen Ebitda	24.6%	24.7%	-0.1 ppt	23.44%	1.2 ppt

*Fuente: T.V Azteca.*



IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	7.73
POTENCIAL \$PO	5.7%
POTENCIAL IPyC	5.8%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	4.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.0%

**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**

[audiffred@vepomas.com.mx](mailto:audiffred@vepomas.com.mx)

5625-1500 ext. 1530

**PARA RECORDAR**

**LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES**

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

**ANTICIPACIÓN**

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

**IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)**

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+/-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



**AZTECA 2T 14 Sector: MEDIOS DE COMUNICACION**

<b>Información Bursátil</b>												
Precio 24-Jul-2014	\$	7.31		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	33,149		No. Acciones (millones)		4,534.7		
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	2,563		% Acc.en Mdo. (Free Float)		46.3%		
								Acciones por ADR		N.A.		

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)					%	%
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>											
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,993.7</b>	<b>3,198.3</b>	<b>3,627.2</b>	<b>2,416.7</b>	<b>2,819.8</b>	<b>3,015.8</b>	<b>3,805.8</b>	<b>2,540.6</b>	<b>3,252.7</b>	<b>15.4</b>	<b>28.0</b>
Cto. de Ventas	1,764.4	1,880.6	1,726.8	1,540.3	1,715.8	1,784.2	1,809.4	1,759.0	2,094.4	22.1	19.1
Utilidad Bruta	1,229.3	1,317.7	1,900.4	876.4	1,103.9	1,231.6	1,996.4	781.6	1,158.4	4.9	48.2
Gastos Oper. y PTU	497.6	458.2	559.2	470.6	550.8	549.8	722.4	485.3	534.4	(3.0)	10.1
<b>EBITDA*</b>	<b>871.9</b>	<b>1,002.6</b>	<b>1,485.0</b>	<b>554.6</b>	<b>696.6</b>	<b>835.7</b>	<b>1,427.6</b>	<b>466.9</b>	<b>800.8</b>	<b>14.9</b>	<b>71.5</b>
Depreciación	140.2	143.0	143.9	148.8	143.6	153.9	153.6	170.6	176.8	23.2	3.7
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>731.7</b>	<b>859.6</b>	<b>1,341.2</b>	<b>405.8</b>	<b>553.1</b>	<b>681.8</b>	<b>1,274.0</b>	<b>296.3</b>	<b>624.0</b>	<b>12.8</b>	<b>110.6</b>
<b>CIF</b>	<b>(498.5)</b>	<b>(16.6)</b>	<b>(199.0)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(454.9)</b>	<b>(218.0)</b>	<b>(471.3)</b>	<b>(243.7)</b>	<b>(155.4)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	245.3	244.5	239.1	240.2	224.2	237.3	330.3	253.6	242.6	8.2	(4.3)
Intereses Ganados	66.2	51.5	51.2	41.3	45.4	32.1	54.4	36.8	46.2	1.7	25.7
Perd. Cambio				207.0					58.1	NS	NS
Otros	(319.4)	(16.4)	(11.1)	(11.9)	(276.0)	(12.8)	(195.4)	(26.9)	(17.1)	NN	NN
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>233.2</b>	<b>843.0</b>	<b>1,142.2</b>	<b>402.0</b>	<b>98.2</b>	<b>463.9</b>	<b>802.7</b>	<b>52.6</b>	<b>468.6</b>	<b>377.1</b>	<b>791.4</b>
Subs. No Consol.	(12.7)	6.4	29.0	(9.9)	1.0	1.8	11.7	11.7	(2.5)	PN	PN
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>220.5</b>	<b>849.4</b>	<b>1,171.2</b>	<b>392.1</b>	<b>99.2</b>	<b>465.7</b>	<b>814.4</b>	<b>64.3</b>	<b>466.0</b>	<b>369.7</b>	<b>625.1</b>
Impuestos	183.9	136.3	57.8	244.2	187.7	139.7	51.2	246.1	193.3	3.0	(21.5)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	(3.6)	(5.0)	2.4	(3.7)	(3.6)	(4.0)	1.7	(4.1)	(3.7)	NN	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>40.3</b>	<b>718.1</b>	<b>1,111.0</b>	<b>151.6</b>	<b>(84.9)</b>	<b>330.1</b>	<b>761.5</b>	<b>(177.7)</b>	<b>276.5</b>	<b>NP</b>	<b>NP</b>

<b>Márgenes Financieros</b>											
Margen Operativo	24.44%	26.88%	36.98%	16.79%	19.61%	22.61%	33.47%	11.66%	19.18%	(0.43pp)	7.52pp
Margen EBITDA*	29.13%	31.35%	40.94%	22.95%	24.71%	27.71%	37.51%	18.38%	24.62%	(0.09pp)	6.24pp
Margen Neto	1.35%	22.45%	30.63%	6.27%	-3.01%	10.94%	20.01%	-6.99%	8.50%	11.51pp	15.49pp

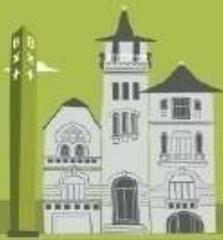
<b>Información Trimestral por acción</b>											
EBITDA* por Acción	0.30	0.35	0.51	0.19	0.24	0.29	0.49	0.16	0.28	14.81	71.52
Utilidad Neta por Acción	0.01	0.25	0.38	0.05	-0.03	0.11	0.26	-0.06	0.10	NP	NP

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>											
EBITDA*	0.02	0.03	0.04	0.02	0.02	0.02	0.04	0.01	0.02	14.75	72.55
Utilidad Neta	0.00	0.02	0.03	0.00	-0.00	0.01	0.02	-0.00	0.01	NP	NP

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)					%	%
<b>Balancé General (Millones de pesos)</b>											
<b>Activo Circulante</b>	<b>17,415.9</b>	<b>15,528.5</b>	<b>14,925.4</b>	<b>16,787.3</b>	<b>15,883.5</b>	<b>20,724.0</b>	<b>15,165.7</b>	<b>16,609.7</b>	<b>15,421.8</b>	<b>-2.91</b>	<b>-7.15</b>
Disponible	7,764.2	6,896.1	6,446.1	7,263.9	6,050.6	10,858.3	4,527.1	6,013.5	5,792.0	-4.27	-3.68
Cientes y Cts.xCob.	7,646.8	6,598.3	5,810.7	7,455.4	6,739.0	6,747.3	7,297.4	7,786.0	6,886.6	2.19	-11.55
Inventarios	2,005.0	2,034.1	1,843.4	2,067.9	2,267.8	2,355.8	2,371.9	2,702.7	2,633.9	16.14	-2.55
Otros Circulantes											
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>8,099.8</b>	<b>8,090.7</b>	<b>8,400.6</b>	<b>7,990.0</b>	<b>8,336.6</b>	<b>8,318.5</b>	<b>6,937.4</b>	<b>8,568.8</b>	<b>7,249.4</b>	<b>-13.04</b>	<b>-15.40</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>9,312.8</b>	<b>9,232.3</b>	<b>10,857.0</b>	<b>10,641.8</b>	<b>11,144.3</b>	<b>11,737.0</b>	<b>11,969.8</b>	<b>12,908.3</b>	<b>13,781.1</b>	<b>23.66</b>	<b>6.76</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>34,828.5</b>	<b>32,851.5</b>	<b>34,183.0</b>	<b>35,419.1</b>	<b>35,364.4</b>	<b>40,779.5</b>	<b>34,072.8</b>	<b>38,086.8</b>	<b>36,452.3</b>	<b>3.1</b>	<b>(4.3)</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>3,301.3</b>	<b>3,621.0</b>	<b>7,955.2</b>	<b>3,101.0</b>	<b>9,219.7</b>	<b>8,521.9</b>	<b>7,502.1</b>	<b>10,456.8</b>	<b>9,952.8</b>	<b>7.95</b>	<b>-4.82</b>
Proveedores	92.9	118.7	136.8	78.2	89.7	126.5	107.1	82.0	105.4	17.57	28.51
Cred. Banc. y Burs	628.6	647.8	666.6	666.6	666.6	666.6				NS	
Impuestos por pagar	371.1	320.6	203.7	203.3	343.6	189.6	217.2	264.4	489.6	42.47	85.14
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	2,208.7	2,534.0	6,948.1	2,152.9	8,119.8	7,539.1	7,177.8	10,110.3	9,357.8	15.25	-7.44
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>21,170.5</b>	<b>18,806.1</b>	<b>14,117.6</b>	<b>20,435.9</b>	<b>14,174.0</b>	<b>20,173.4</b>	<b>14,447.9</b>	<b>15,561.4</b>	<b>14,277.1</b>	<b>0.73</b>	<b>-8.25</b>
Cred. Banc. Y Burs	8,765.1	8,361.4	8,436.2	7,990.6	8,114.0	14,269.8	10,195.4	10,198.6	10,143.1	25.01	-0.54
Otros Pasivos c/Costo	4,740.9	4,645.0	5,021.5	4,592.0	5,023.1	5,021.7	3,362.2	4,661.2	2,930.9	-41.65	-37.12
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	7,664.5	5,799.7	659.9	7,853.3	1,036.9	882.0	890.3	701.6	1,203.1	16.03	71.48
<b>Pasivos Totales</b>	<b>24,471.8</b>	<b>22,427.1</b>	<b>22,072.8</b>	<b>23,536.9</b>	<b>23,393.7</b>	<b>28,695.3</b>	<b>21,950.0</b>	<b>26,018.2</b>	<b>24,229.9</b>	<b>3.6</b>	<b>(6.9)</b>
Capital Mayoritario	10,280.4	10,353.1	12,036.6	11,812.2	11,904.3	12,021.8	12,058.7	12,008.7	12,166.2	2.20	1.31
Capital Minoritario	76.3	71.3	73.7	70.0	66.4	62.4	64.1	60.0	56.2	-15.35	-6.22
<b>Capital Consolidado</b>	<b>10,356.7</b>	<b>10,424.4</b>	<b>12,110.3</b>	<b>11,882.2</b>	<b>11,970.7</b>	<b>12,084.2</b>	<b>12,122.8</b>	<b>12,068.6</b>	<b>12,222.4</b>	<b>2.10</b>	<b>1.27</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>34,828.5</b>	<b>32,851.5</b>	<b>34,183.0</b>	<b>35,419.1</b>	<b>35,364.4</b>	<b>40,779.5</b>	<b>34,072.8</b>	<b>38,086.8</b>	<b>36,452.3</b>	<b>3.1</b>	<b>(4.3)</b>

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)					%	%
<b>Razones Financieras</b>											
Flujo de Efectivo	176.9	644.6	1,257.2	48.0	55.0	479.9	916.8	(11.2)	412.4	649.40	NP
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	1.71%	6.18%	10.38%	0.40%	0.46%	3.97%	7.56%	-0.09%	3.37%	2.91pp	3.47pp
Tasa Efectiva de Impuestos	83.38%	16.04%	4.94%	62.28%	189.21%	30.00%	6.28%	382.88%	41.47%	(147.73pp)	(341.41pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	4.67x	3.73x	1.64x	4.75x	1.48x	2.16x	1.71x	1.33x	1.28x	-13.00	-3.39
EBITDA* / Activo Total	13.33%	13.36%	11.89%	10.87%	10.65%	9.70%	10.30%	9.32%	9.83%	(0.82pp)	0.51pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.46x	0.47x	0.14x	(0.69x)	2.70x	2.29x	2.01x	4.09x	3.55x	31.39	-13.26
Deuda Neta / Cap. Cont.	61.51%	64.83%	63.40%	50.37%	64.77%	75.30%	74.49%	73.30%	59.58%	(5.19pp)	(13.72pp)

Fuente: Bx+, BMV



**AZTECA**

**Cifras Acumuladas**

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	5,236.5	100.0%	5,793.3	100.0%	10.6%
Cto. de Ventas	3,256.4	62.2%	3,853.6	66.5%	18.3%
Utilidad Bruta	1,980.1	37.8%	1,939.7	33.5%	-2.0%
Gastos Oper. y PTU	1,021.3	19.5%	1,019.5	17.6%	-0.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>1,251.3</b>	<b>23.9%</b>	<b>1,267.6</b>	<b>21.9%</b>	<b>1.3%</b>
Depreciación	292.4	5.6%	347.4	6.0%	18.8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>958.9</b>	<b>18.3%</b>	<b>920.3</b>	<b>15.9%</b>	<b>-4.0%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(458.7)</b>	<b>-8.8%</b>	<b>(399.1)</b>	<b>-6.9%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	464.5	8.9%	496.3	8.6%	6.8%
Intereses Ganados	86.7	1.7%	82.2	1.4%	-5.3%
Perd. Cambio	(20.5)	-0.4%	53.5	0.9%	NP
Otros	(60.5)	-1.2%	(38.6)	-0.7%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>500.2</b>	<b>9.6%</b>	<b>521.1</b>	<b>9.0%</b>	<b>4.2%</b>
Subs. No Consol.	(8.9)	-0.2%	9.2	0.2%	NP
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>491.3</b>	<b>9.4%</b>	<b>530.3</b>	<b>9.2%</b>	<b>7.9%</b>
Impuestos	431.9	8.2%	439.4	7.6%	1.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(7.2)	-0.1%	(7.8)	-0.1%	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>66.6</b>	<b>1.3%</b>	<b>98.8</b>	<b>1.7%</b>	<b>48.3%</b>

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

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Evo.	356.2	6.8%	413.3	7.1%	16.0%

**Balance General (Millones de pesos)**

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	6,050.6	17.1%	5,792.0	15.9%	-4.3%
Clientes y Cts.xCob.	6,739.0	19.1%	6,886.6	18.9%	2.2%
Inventarios	2,267.8	6.4%	2,633.9	7.2%	16.1%
Otros Circulantes					
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>8,336.6</b>	<b>23.6%</b>	<b>7,249.4</b>	<b>19.9%</b>	<b>-13.0%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>11,144.3</b>	<b>31.5%</b>	<b>13,781.1</b>	<b>37.8%</b>	<b>23.7%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>35,364.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>36,452.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>3.1%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	89.7	0.3%	105.4	0.3%	17.6%
Cred. Banc y Burs	666.6	1.9%			NS
Impuestos por pagar	343.6	1.0%	489.6	1.3%	42.5%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	8,119.8	23.0%	9,357.8	25.7%	15.2%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>14,174.0</b>	<b>40.1%</b>	<b>14,277.1</b>	<b>39.2%</b>	<b>0.7%</b>
Cred. Banc y Burs	8,114.0	22.9%	10,143.1	27.8%	25.0%
Otros Pasivos c/Costo	5,023.1	14.2%	2,930.9	8.0%	-41.7%
Otros Pasivos no Circulantes	1,036.9	2.9%	1,203.1	3.3%	16.0%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>23,393.7</b>	<b>66.2%</b>	<b>24,229.9</b>	<b>66.5%</b>	<b>3.6%</b>
Capital Mayoritario	11,904.3	33.7%	12,166.2	33.4%	2.2%
Capital Minoritario	66.4	0.2%	56.2	0.2%	-15.4%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>11,970.7</b>	<b>33.8%</b>	<b>12,222.4</b>	<b>33.5%</b>	<b>2.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>35,364.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>36,452.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>3.1%</b>

**Cifras Trimestrales**

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	2,819.8	100%	3,252.7	100%	15.4%
Cto. de Ventas	1,715.8	60.9%	2,094.4	64.4%	22.1%
Utilidad Bruta	1,103.9	39.1%	1,158.4	35.6%	4.9%
Gastos Oper. y PTU	550.8	19.5%	534.4	16.4%	-3.0%
<b>EBITDA*</b>	<b>696.6</b>	<b>25%</b>	<b>800.8</b>	<b>25%</b>	<b>14.9%</b>
Depreciación	143.6	5.1%	176.8	5.4%	23.2%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>553.1</b>	<b>19.6%</b>	<b>624.0</b>	<b>19.2%</b>	<b>12.8%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-454.9</b>	<b>-16.1%</b>	<b>-155.4</b>	<b>-4.8%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	224.2	8.0%	242.6	7.5%	8.2%
Intereses Ganados	45.4	1.6%	46.2	1.4%	1.7%
Perd. Cambio			58.1	1.8%	NS
Otros	-276.0	-9.8%	-17.1	-0.5%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>98.2</b>	<b>3.5%</b>	<b>468.6</b>	<b>14.4%</b>	<b>377.1%</b>
Subs. No Consol.	1.0	0.0%	-2.5	-0.1%	PN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>99.2</b>	<b>3.5%</b>	<b>466.0</b>	<b>14.3%</b>	<b>369.7%</b>
Impuestos	187.7	6.7%	193.3	5.9%	3.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-3.6	-0.1%	-3.7	-0.1%	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>-84.9</b>	<b>-3.0%</b>	<b>276.5</b>	<b>8.5%</b>	<b>NP</b>

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

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Evo.	415.3	14.7%	415.0	12.8%	-0.1%

**Razones Financieras**

	2T 13	2T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.72x	1.55x	-10.06%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.45x	1.45x	4.12%
EBITDA* / Cap. Cont.	31.23%	28.89%	(2.34pp)
EBITDA* / Activo Total	10.65%	9.83%	(0.82pp)
Cobertura Interes	3.31x	3.06x	-7.59%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	39.41%	41.08%	1.67pp
Cobertura (Liquidez)	0.88x	0.67x	-24.05%
Pasivo Moneda Ext.	24.30%	48.72%	24.42pp
Tasa de Impuesto	87.91%	82.85%	(5.06pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.70x	3.55x	31.39%

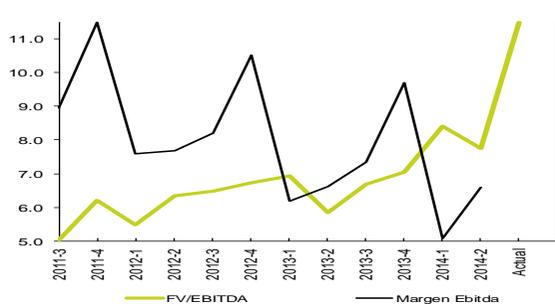
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	0.26	0.18	43.60%
EBITDA*	0.78	0.76	3.04%
UOPA	0.63	0.62	2.53%
FEPA	0.40	0.32	25.01%
VLA	2.68	2.65	1.31%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	27.85x	30.93x	-9.96%	39.99x	-30.36%	12.64x	120.26%
FV/Ebitda*	11.49x	10.81x	6.35%	11.34x	1.40%	6.51x	76.49%
P/UO	11.53x	12.40x	-7.08%	11.82x	-2.47%	6.41x	79.80%
P/FE	18.41x	11.89x	54.79%	23.01x	-20.01%	9.02x	104.04%
P/VL	2.72x	3.04x	-10.48%	2.76x	-1.29%	2.16x	26.34%

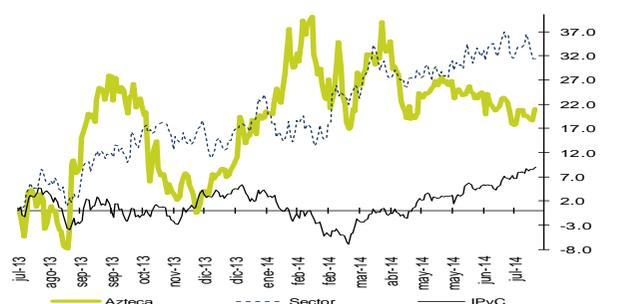
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 Datos



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, Dolores María Ramón Correa 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:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@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>
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@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>