

# ¡BursaTris! 3T14

## KOF: APOYA SUDAMÉRICA

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Coca-Cola Femsa (KOF) dio a conocer sus resultados al 3T14. La emisora mostró incrementos nominales en Ventas y Ebitda de 11.4% y 17.6% respectivamente. Estos resultados se encuentran en línea con respecto a los estimados de consenso (ver tabla).

**Recordamos que KOF NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP. El precio objetivo de consenso de P\$164.1 implica un potencial de 18.1% vs. el 15.0% esperado para el IPyC en el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NUMEROS

**Ventas:** El incremento de 11.4% se explica por un crecimiento de 3.6% en los ingresos de la división de México y Centroamérica (44% de Ventas totales del periodo); y de 18.6% en la operación de Sudamérica (56% de Ventas totales del periodo, incluyendo la integración de Companhia Fluminense y Spaipa en Brasil 3T13 y 4T13).

A nivel consolidado, el volumen presentó un crecimiento de 7.5% el cual es el resultado de un incremento de ambas regiones (0.5% México y Centroamérica y 19.0% en Sudamérica). Esta última se vio beneficiada por las adquisiciones mencionadas.

**Ebitda:** la mayor variación con respecto a la de las Ventas es resultado de menores costos en materias primas, principalmente edulcorantes y PET así como a una menor proporción de gastos fijos sobre una mayor base del volumen vendido pudiendo contrarrestar un gasto no recurrente por reestructura en México. Lo anterior derivó en una mejora de 1.0ppt en el margen.

**Utilidad Neta:** registró un crecimiento de 13.2% apoyado por el positivo desempeño operativo así como por una tasa impositiva más baja pudiendo contrarrestar un mayor costo financiero derivado del mayor apalancamiento. Lo anterior derivó en una mejora de 0.1ppt en el margen.

### KOF - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	41,781	37,494	11.4%	42,233	-1.1%
Utilidad de Operación	5,825	5,060	15.1%	5,697	2.2%
EBITDA	8,008	6,811	17.6%	7,889	1.5%
Utilidad Neta	3,343	2,954	13.2%	3,044	9.8%
Margen de Operación	13.9%	13.5%	0.4ppt	13.5%	0.5ppt
Margen Ebitda	19.2%	18.2%	1.0ppt	18.7%	0.5ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	164.1
POTENCIAL \$PO	18.1%
POTENCIAL IPyC	15.0%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	2.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-12.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.2%

**José María Flores B.**

*jfloresb@vepormas.com.mx*  
5625 1500 ext. 1451

**Octubre 22, 2014**



#### OBJETIVO DE LA NOTA

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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



**KOF 3T 14 Sector: BEBIDAS**

<b>Información Bursátil</b>		Valor de Cap. (millones P\$)		Valor de Cap. (millones USD)		No. Acciones (millones)		2,072.9	
Precio 22-oct-2014	\$ 138.95	\$ 288,033	\$ 21,290			% Acc.en Mdo. (Free Float)		89.3%	
						Acciones por ADR		10	

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)					%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>36,193.3</b>	<b>39,860.4</b>	<b>33,561.5</b>	<b>36,260.0</b>	<b>37,493.8</b>	<b>43,240.3</b>	<b>38,707.7</b>	<b>41,434.1</b>	<b>41,781.3</b>	<b>11.4</b>	<b>0.8</b>
Cto. de Ventas	19,207.3	21,044.9	18,013.2	19,074.9	19,919.0	23,322.3	20,810.6	21,885.9	22,196.0	11.4	1.4
Utilidad Bruta	16,986.0	18,815.5	15,548.3	17,185.1	17,574.8	19,918.1	17,897.1	19,548.3	19,585.2	11.4	0.2
Gastos Oper. y PTU	11,586.1	11,520.5	11,506.6	12,127.8	12,514.9	13,352.7	13,063.2	13,818.1	13,445.2	7.4	(2.7)
<b>EBITDA*</b>	<b>6,902.2</b>	<b>8,744.1</b>	<b>5,589.6</b>	<b>6,590.2</b>	<b>6,806.9</b>	<b>8,509.9</b>	<b>6,618.0</b>	<b>8,230.0</b>	<b>8,322.9</b>	<b>22.3</b>	<b>1.1</b>
Depreciación	1,502.3	1,449.2	1,548.0	1,532.9	1,747.0	1,944.5	1,784.1	2,499.9	2,182.9	24.9	(12.7)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>5,399.9</b>	<b>7,295.0</b>	<b>4,041.6</b>	<b>5,057.3</b>	<b>5,059.9</b>	<b>6,565.4</b>	<b>4,833.9</b>	<b>5,730.2</b>	<b>6,140.0</b>	<b>21.3</b>	<b>7.2</b>
<b>CIF</b>	<b>(19.7)</b>	<b>(610.8)</b>	<b>(248.1)</b>	<b>(1,086.7)</b>	<b>(457.2)</b>	<b>(1,902.2)</b>	<b>(1,221.0)</b>	<b>(1,608.8)</b>	<b>(2,046.1)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	425.4	606.3	508.1	674.7	622.9	1,496.6	1,429.5	1,416.5	1,453.9	133.4	2.6
Intereses Ganados	67.8	151.3	102.7	111.9	220.2	206.6	233.3	82.4	85.2	(61.3)	3.3
Perd. Cambio	354.7		234.0					107.5			NS
Otros	(16.9)	(155.8)	(76.7)	(523.9)	(54.5)	(612.2)	(24.7)	(382.3)	(677.4)	NN	NN
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>5,380.2</b>	<b>6,684.2</b>	<b>3,793.6</b>	<b>3,970.7</b>	<b>4,602.7</b>	<b>4,663.3</b>	<b>3,613.0</b>	<b>4,121.3</b>	<b>4,093.9</b>	<b>(11.1)</b>	<b>(0.7)</b>
Subs. No Consol.											
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>5,380.2</b>	<b>6,684.2</b>	<b>3,793.6</b>	<b>3,970.7</b>	<b>4,602.7</b>	<b>4,663.3</b>	<b>3,613.0</b>	<b>4,121.3</b>	<b>4,093.9</b>	<b>(11.1)</b>	<b>(0.7)</b>
Impuestos	1,711.9	2,175.1	1,279.0	1,127.6	1,595.6	1,527.8	1,221.1	1,439.4	581.1	(63.6)	(59.6)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	124.8	188.9	80.9	35.6	53.1	69.1	82.0	3.0	169.7	219.6	NR
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>3,543.5</b>	<b>4,320.2</b>	<b>2,433.7</b>	<b>2,807.4</b>	<b>2,954.0</b>	<b>3,066.4</b>	<b>2,309.8</b>	<b>2,678.9</b>	<b>3,343.1</b>	<b>13.2</b>	<b>24.8</b>

<b>Márgenes Financieros</b>											
Margen Operativo	14.92%	18.30%	12.04%	13.95%	13.50%	15.18%	12.49%	13.83%	14.70%	1.20pp	0.87pp
Margen EBITDA*	19.07%	21.94%	16.65%	18.17%	18.15%	19.68%	17.10%	19.86%	19.92%	1.77pp	0.06pp
Margen Neto	9.79%	10.84%	7.25%	7.74%	7.88%	7.09%	5.97%	6.47%	8.00%	0.12pp	1.54pp

<b>Información Trimestral por acción</b>											
EBITDA* por Acción	3.40	4.31	2.75	3.18	3.28	4.11	3.19	3.97	4.02	22.27	1.13
Utilidad Neta por Acción	1.75	2.13	1.20	1.35	1.43	1.48	1.11	1.29	1.61	13.17	24.79

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>											
EBITDA*	2.64	3.31	2.23	2.45	2.50	3.14	2.44	3.06	2.99	19.80	-2.16
Utilidad Neta	1.36	1.63	0.97	1.04	1.08	1.13	0.85	1.00	1.20	10.89	20.73

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>31,281.6</b>	<b>45,896.6</b>	<b>34,456.0</b>	<b>41,563.7</b>	<b>46,605.5</b>	<b>43,231.6</b>	<b>42,861.1</b>	<b>44,199.3</b>	<b>46,983.4</b>	<b>0.81</b>	<b>6.30</b>
Disponibles	11,151.4	23,221.7	14,199.9	19,929.4	23,764.8	15,306.0	19,078.4	19,235.4	21,590.9	-9.15	12.25
Clientes y Cts.xCob.	7,814.0	9,329.0	7,226.4	6,612.5	7,419.1	9,958.1	7,861.0	8,172.7	8,646.8	16.55	5.80
Inventarios	8,142.9	8,102.9	7,171.8	7,885.7	8,240.4	9,129.9	8,075.0	8,972.1	8,427.2	2.27	-6.07
Otros Circulantes	4,162.1	5,230.8	5,857.9	7,135.9	7,181.1	8,837.6	7,846.6	7,819.1	8,312.5	15.75	6.31
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>46,449.9</b>	<b>51,227.3</b>	<b>56,078.3</b>	<b>60,735.1</b>	<b>63,752.4</b>	<b>70,812.3</b>	<b>69,458.7</b>	<b>71,203.0</b>	<b>70,544.8</b>	<b>10.65</b>	<b>-0.92</b>
Otros Activos	68,415.3	68,979.5	69,134.7	76,358.5	83,720.6	102,621.1	101,429.0	103,260.7	102,372.3	22.28	-0.86
<b>Activos Totales</b>	<b>146,146.8</b>	<b>166,103.4</b>	<b>159,669.0</b>	<b>178,657.3</b>	<b>194,078.6</b>	<b>216,665.0</b>	<b>213,748.8</b>	<b>218,663.1</b>	<b>219,900.4</b>	<b>13.3</b>	<b>0.6</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>22,987.9</b>	<b>29,550.2</b>	<b>32,790.4</b>	<b>33,695.7</b>	<b>36,412.3</b>	<b>32,399.5</b>	<b>35,149.4</b>	<b>34,491.6</b>	<b>35,856.6</b>	<b>-1.53</b>	<b>3.96</b>
Proveedores	12,188.6	14,220.6	12,158.4	12,293.1	12,766.3	16,220.3	14,355.1	15,920.6	16,082.7	25.98	1.02
Cred. Banc. y Burs	1,606.0	5,139.1	4,748.2	7,994.2	8,524.0	3,586.2	1,872.0	1,927.6	1,635.7	-80.81	-15.14
Impuestos por pagar	2,060.8	4,162.5	3,559.4	3,146.2	3,881.1	5,574.9	4,720.8	4,721.7	4,939.1	27.26	4.60
Otros Pasivos c/Costo	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	466.67	-94.89
Otros Pasivos s/Costo	7,132.4	6,028.0	12,324.5	10,262.1	11,240.9	7,018.1	14,201.6	11,921.1	13,198.9	17.42	10.72
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>24,103.7</b>	<b>31,724.7</b>	<b>30,645.8</b>	<b>36,649.1</b>	<b>45,145.7</b>	<b>67,114.0</b>	<b>69,858.3</b>	<b>70,265.8</b>	<b>68,616.8</b>	<b>51.99</b>	<b>-2.35</b>
Cred. Banc. y Burs	19,006.2	24,774.6	23,821.2	29,785.9	36,065.8	56,875.5	58,623.5	58,138.1	59,513.6	65.01	2.37
Otros Pasivos c/Costo	458.5	979.4	1,002.6	1,184.9	1,179.4	887.3	1,779.8	1,921.2	1,355.0	14.89	-29.47
Otros Pasivos no circulantes	4,639.0	5,970.7	5,822.0	5,678.3	7,900.5	9,351.2	9,455.0	10,206.5	7,748.2	-1.93	-24.09
<b>Pasivos Totales</b>	<b>47,091.6</b>	<b>61,274.9</b>	<b>63,436.2</b>	<b>70,344.8</b>	<b>81,558.0</b>	<b>99,513.4</b>	<b>105,007.8</b>	<b>104,757.4</b>	<b>104,473.3</b>	<b>28.1</b>	<b>(0.3)</b>
Capital Minoritario	96,343.5	101,649.2	93,226.7	105,254.0	109,439.7	113,110.0	104,501.0	109,610.1	111,171.4	1.58	1.42
Capital Minoritario	41.6	3,179.3	3,006.1	3,058.5	3,080.9	4,041.5	4,240.1	4,295.5	4,255.6	38.13	-0.93
<b>Capital Consolidado</b>	<b>99,055.2</b>	<b>104,828.5</b>	<b>96,232.8</b>	<b>108,312.5</b>	<b>112,520.6</b>	<b>117,151.5</b>	<b>108,741.0</b>	<b>113,905.6</b>	<b>115,427.0</b>	<b>2.58</b>	<b>1.34</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>146,146.8</b>	<b>166,103.4</b>	<b>159,669.0</b>	<b>178,657.3</b>	<b>194,078.6</b>	<b>216,665.0</b>	<b>213,748.8</b>	<b>218,663.1</b>	<b>219,900.4</b>	<b>13.3</b>	<b>0.6</b>

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
<b>Razones Financieras</b>					(A)					%	%
Flujo de Efectivo	4,954.1	5,958.3	3,928.1	4,375.9	4,754.2	5,080.0	4,175.9	5,099.3	5,695.7	19.80	11.70
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.00%	5.68%	4.08%	4.04%	4.23%	4.34%	3.84%	4.48%	4.93%	0.71pp	0.46pp
Tasa Efectiva de Impuestos	31.82%	32.54%	33.71%	28.40%	34.67%	32.76%	33.80%	34.93%	14.19%	(20.47pp)	(20.73pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.01x	1.28x	0.83x	1.00x	1.05x	1.05x	0.99x	1.02x	1.08x	2.06	5.28
EBITDA* / Activo Total	18.21%	17.61%	18.24%	17.31%	16.38%	14.85%	15.47%	15.01%	14.93%	(1.45pp)	(0.08pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.82x	1.97x	0.21x	0.15x	0.57x	1.25x	1.03x	1.32x	1.25x	120.01	-5.77
Deuda Neta / Cap. Cont.	10.01%	7.32%	15.97%	17.57%	19.56%	39.30%	39.72%	37.53%	35.45%	15.89pp	(2.09pp)

Fuente: BX+, BMV

## KOF

## Cifras Acumuladas

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>109,736.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>123,114.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>12.2%</b>
Cto. de Ventas	58,224.5	53.1%	65,478.5	53.2%	12.5%
Utilidad Bruta	51,512.4	46.9%	57,635.5	46.8%	11.9%
Gastos Oper. y PTU	37,133.4	33.8%	40,791.4	33.1%	9.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>19,364.1</b>	<b>17.6%</b>	<b>22,329.0</b>	<b>18.1%</b>	<b>15.3%</b>
Depreciación	4,985.1	4.5%	5,484.9	4.5%	10.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>14,379.0</b>	<b>13.1%</b>	<b>16,844.1</b>	<b>13.7%</b>	<b>17.1%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(1,840.2)</b>	<b>-1.7%</b>	<b>(4,900.5)</b>	<b>-4.0%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	1,829.7	1.7%	4,305.3	3.5%	135.3%
Intereses Ganados	440.5	0.4%	402.8	0.3%	-8.6%
Perd. Cambio	(319.5)	-0.3%	(322.0)	-0.3%	NN
Otros	(131.5)	-0.1%	(676.0)	-0.5%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>12,538.8</b>	<b>11.4%</b>	<b>11,943.6</b>	<b>9.7%</b>	<b>-4.7%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>12,538.8</b>	<b>11.4%</b>	<b>11,943.6</b>	<b>9.7%</b>	<b>-4.7%</b>
Impuestos	4,077.1	3.7%	3,274.6	2.7%	-19.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	169.6	0.2%	254.5	0.2%	50.0%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>8,292.1</b>	<b>7.6%</b>	<b>8,414.5</b>	<b>6.8%</b>	<b>1.5%</b>

## Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	13,654.6	12.4%	14,389.2	11.7%	5.4%

## Balance General (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>46,605.5</b>	<b>24.0%</b>	<b>46,983.4</b>	<b>21.4%</b>	<b>0.8%</b>
Disponible	23,764.8	12.2%	21,590.9	9.8%	-9.1%
Clientes y Cts.xCob.	7,419.1	3.8%	8,646.8	3.9%	16.5%
Inventarios	8,240.4	4.2%	8,427.2	3.8%	2.3%
Otros Circulantes	7,181.1	3.7%	8,312.5	3.8%	15.8%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>63,752.4</b>	<b>32.8%</b>	<b>70,544.8</b>	<b>32.1%</b>	<b>10.7%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>83,720.6</b>	<b>43.1%</b>	<b>102,372.3</b>	<b>46.6%</b>	<b>22.3%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>194,078.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>219,900.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.3%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>36,412.3</b>	<b>18.8%</b>	<b>35,856.6</b>	<b>16.3%</b>	<b>-1.5%</b>
Proveedores	12,766.3	6.6%	16,082.7	7.3%	26.0%
Cred. Banc y Burs	8,524.0	4.4%	1,635.7	0.7%	-80.8%
Impuestos por pagar	3,881.1	2.0%	4,939.1	2.2%	27.3%
Otros Pasivos c/Costo	0.0	0.0%	0.0	0.0%	466.7%
Otros Pasivos s/Costo	11,240.9	5.8%	13,198.9	6.0%	17.4%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>45,145.7</b>	<b>23.3%</b>	<b>68,616.8</b>	<b>31.2%</b>	<b>52.0%</b>
Cred. Banc y Burs	36,065.8	18.6%	59,513.6	27.1%	65.0%
Otros Pasivos c/Costo	1,179.4		1,355.0		14.9%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	7,900.5	4.1%	7,748.2	3.5%	-1.9%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>81,558.0</b>	<b>42.0%</b>	<b>104,473.3</b>	<b>47.5%</b>	<b>28.1%</b>
Capital Mayoritario	109,439.7	56.4%	111,171.4	50.6%	1.6%
Capital Minoritario	3,080.9	1.6%	4,255.6	1.9%	38.1%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>112,520.6</b>	<b>58.0%</b>	<b>115,427.0</b>	<b>52.5%</b>	<b>2.6%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>194,078.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>219,900.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.3%</b>

## Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>37,493.8</b>	<b>100%</b>	<b>41,781.3</b>	<b>100%</b>	<b>11.4%</b>
Cto. de Ventas	19,919.0	53.1%	22,196.0	53.1%	11.4%
Utilidad Bruta	17,574.8	46.9%	19,585.2	46.9%	11.4%
Gastos Oper. y PTU	12,514.9	33.4%	13,445.2	32.2%	7.4%
<b>EBITDA*</b>	<b>6,806.9</b>	<b>18%</b>	<b>8,322.9</b>	<b>20%</b>	<b>22.3%</b>
Depreciación	1,747.0	4.7%	2,182.9	5.2%	24.9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>5,059.9</b>	<b>13.5%</b>	<b>6,140.0</b>	<b>14.7%</b>	<b>21.3%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-457.2</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-2,046.1</b>	<b>-4.9%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	622.9	1.7%	1,453.9	3.5%	133.4%
Intereses Ganados	220.2	0.6%	85.2	0.2%	-61.3%
Perd. Cambio					
Otros	-54.5	-0.1%	-677.4	-1.6%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>4,602.7</b>	<b>12.3%</b>	<b>4,093.9</b>	<b>9.8%</b>	<b>-11.1%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>4,602.7</b>	<b>12.3%</b>	<b>4,093.9</b>	<b>9.8%</b>	<b>-11.1%</b>
Impuestos	1,595.6	4.3%	581.1	1.4%	-63.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	53.1	0.1%	169.7	0.4%	219.6%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,954.0</b>	<b>7.9%</b>	<b>3,343.1</b>	<b>8.0%</b>	<b>13.2%</b>

## Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	5,259.9	14.0%	5,695.7	13.6%	8.3%

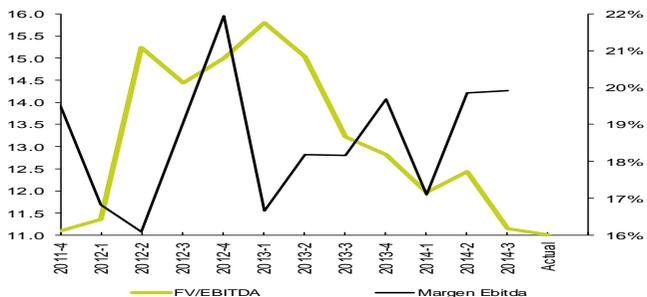
## Razones Financieras

	3T 13	3T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.28x	1.31x	2.37%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.51x	0.72x	39.80%
EBITDA* / Cap. Cont.	24.76%	26.77%	2.01pp
EBITDA* / Activo Total	16.38%	14.93%	(1.45pp)
Cobertura Interes	13.94x	5.72x	-58.95%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	44.65%	34.32%	(10.32pp)
Cobertura (Liquidez)	1.11x	0.78x	-30.02%
Pasivo Moneda Ext.	57.48%	68.14%	10.67pp
Tasa de Impuesto	32.52%	27.42%	(5.10pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.57x	1.25x	120.01%

## Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		5.50	5.31	3.53%				
EBITDA*		14.91	14.38	3.64%				
UOPA		11.23	10.70	4.87%				
FOPA		9.30	9.05	2.73%				
VLA		53.63	52.88	1.42%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		25.27x	32.28x	-21.73%	26.16x	-3.41%	27.14x	-6.88%
FV/Ebitda*		11.00x	15.55x	-29.25%	11.37x	-3.24%	13.03x	-15.58%
P/UO		12.38x	18.13x	-31.72%	12.98x	-4.64%	15.54x	-20.34%
P/FE		14.94x	17.92x	-16.63%	15.35x	-2.66%	17.27x	-13.49%
P/VL		2.59x	3.10x	-16.32%	2.63x	-1.40%	3.22x	-19.43%

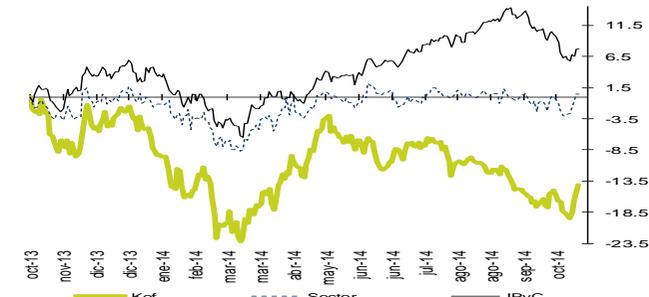
## FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\*



## Ventas por Acción y Cobertura



## Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC





**PARA RECORDAR**

**LOS REPORTE 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 REPORTE 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.

<b>CARACTERISTICAS REPORTE</b>	<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO</b>
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



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 ARTÍCULO 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 María 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:jcerezo@vepormas.com.mx">jcerezo@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>