# ¡BursaTris! 3T14

## GRUMA: MEJOR EN EBITDA

GRUPO FINANCIERO BX+

### RESULTADOS

Gruma dio a conocer sus resultados al 3T14. La emisora mostró variaciones nominales en Ventas y Ebitda de -8.3% y 11.3% respectivamente. Estos resultados son mixtos con respecto a los estimados de consenso (Ventas en línea, Ebitda por arriba). **Gruma no forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP. El precio objetivo 2015 de consenso de P$166.8 implica un potencial de 11.7% vs. el 15.5% esperado para el IPyC.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** La reducción de 8.3% corresponden a una disminución en el volumen consolidado de 12.9% que se atribuye principalmente a la desconsolidación de Molinera México (Molimex – operación de trigo en México) tras el acuerdo por su venta anunciado el pasado junio de 2014 el cual pudo ser parcialmente contrarrestado por los mayores ingresos derivado de una mejor mezcla de ventas. Es importante destacar que excluyendo el efecto por la desconsolidación de Molinera México (Molimex), la variación en las Ventas hubiera sido de +0.8%.

**Ebitda:** El crecimiento registrado con respecto a la disminución en las Ventas es resultado de una reducción en el costo de Venta por una importante disminución en el promedio de los precios internacionales del maíz (~ -27.5% de US$239.7 a US$173.3 por tonelada métrica). De igual manera, los esfuerzos para optimizar la operación se reflejaron en un menor gasto de venta y de administración. Lo anterior resultó en una destacable expansión de 2.7 ppt en el margen Ebitda.

**Utilidad Neta:** Se registró un gran crecimiento de 82.9% debido a la combinación de: 1) El positivo desempeño operativo mencionado anteriormente; 2) Una menor tasa efectiva de impuestos; 3) Un menor costo financiero y 4) En menor medida una baja base de comparación.

**GRUMA - Resultados 3T14**

| Concepto | 3T14 | 3T13 | Var. % | 3T14e | Var. vs. Est. |
|---|---|---|---|---|---|
| **Ingresos** | 12,665 | 13,804 | -8.3% | 12,425 | 1.9% |
| **Utilidad de Operación** | 1,569 | 1,347 | 16.5% | 1,366 | 14.9% |
| **EBITDA** | 1,929 | 1,733 | 11.3% | 1,766 | 9.2% |
| **Utilidad Neta** | 1,154 | 631 | 82.9% | 762 | 51.4% |
| ***Margen EBITDA*** | 12.4% | 9.8% | 2.6ppt | 11.0% | 1.4ppt |
| ***Margen Neto*** | 15.2% | 12.6% | 2.7ppt | 14.2% | 1.0ppt |

**Fuente**: *Con información de la Compañía/ BX+*

| IMPACTO DE LA NOTA | Positivo |
|---|---|
| PRECIO OBJETIVO 2015 ($PO) | 166.8 |
| POTENCIAL $PO | 11.7% |
| POTENCIAL IPyC | 15.5% |
| PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP) | 0.0% |
| PESO EN IPyC | 1.2% |
| VAR PRECIO EN EL AÑO | 51.2% |
| VAR IPyC EN EL AÑO | 1.7% |

***José Maria Flores B.***
*jfloresb@vepormas.com.mx*
*5625 1500 ext. 1451*

**Octubre 23, 2014**

OBJETIVO DE LA NOTA
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!

GRUPO FINANCIERO BX+

## GRUMA 3T 14 — Sector: ALIMENTOS

**Información Bursátil**

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Precio 22-oct-2014 | $ 149.33 | Valor de Cap. (millones P$) | $ 64,622 | No. Acciones (millones) | 432.7 |
| | | Valor de Cap. (millones USD) | $ 4,766 | % Acc.en Mdo. (Free Float) | 35.7% |
| | | | | Acciones por ADR | 4 |

| Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos) | 3T 12 | 4T 12 | 1T 13 | 2T 13 | 3T 13 (A) | 4T 13 | 1T 14 | 2T 14 (B) | 3T 14 (C ) | (C) vs.(A) % | (C ) vs. (B) % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ventas Netas** | **13,679.0** | **13,967.5** | **13,057.9** | **12,439.4** | **12,568.7** | **13,666.1** | **13,397.8** | **12,339.0** | **12,665.4** | **0.8** | **2.6** |
| Cto. de Ventas | 9,421.1 | 9,611.0 | 8,894.9 | 8,284.7 | 8,218.8 | 9,159.8 | 8,864.6 | 7,993.9 | 7,978.7 | (2.9) | (0.2) |
| Utilidad Bruta | 4,257.9 | 4,356.5 | 4,162.9 | 4,154.7 | 4,349.9 | 4,506.3 | 4,533.2 | 4,345.1 | 4,686.8 | 7.7 | 7.9 |
| Gastos Oper. y PTU | 3,475.2 | 3,475.5 | 3,173.0 | 3,109.5 | 3,046.0 | 3,130.5 | 3,111.9 | 2,988.5 | 3,118.0 | 2.4 | 4.3 |
| **EBITDA*** | **1,161.2** | **1,356.7** | **1,375.0** | **1,512.2** | **1,672.8** | **1,806.1** | **1,808.8** | **1,704.2** | **1,929.5** | **15.3** | **13.2** |
| Depreciación | 378.5 | 475.7 | 385.1 | 467.0 | 368.8 | 430.3 | 387.4 | 347.6 | 360.7 | (2.2) | 3.8 |
| **Utilidad Operativa** | **782.7** | **881.0** | **989.9** | **1,045.2** | **1,303.9** | **1,375.8** | **1,421.4** | **1,356.7** | **1,568.8** | **20.3** | **15.6** |
| **CIF** | **(190.6)** | **(354.1)** | **(1.5)** | **(443.4)** | **(291.1)** | **(266.3)** | **(272.6)** | **(191.6)** | **(205.0)** | **NN** | **NN** |
| Intereses Pagados | 187.9 | 205.7 | 255.0 | 256.9 | 237.2 | 216.3 | 214.7 | 203.6 | 180.1 | (24.1) | (11.5) |
| Intereses Ganados | 12.6 | (17.1) | 5.5 | 10.8 | 4.6 | 4.7 | 4.5 | 3.7 | 3.4 | (27.4) | (7.7) |
| Perd. Cambio | 31.2 | | 296.2 | | | | | 42.1 | 20.1 | NS | (52.2) |
| Otros | (46.5) | (131.3) | (48.2) | (197.3) | (58.6) | (54.8) | (62.5) | (33.7) | (48.4) | NN | NN |
| **Utilidad después de CIF** | **592.2** | **526.9** | **988.4** | **601.8** | **1,012.8** | **1,109.5** | **1,148.8** | **1,165.1** | **1,363.8** | **34.7** | **17.1** |
| Subs. No Consol. | 0.9 | 0.0 | 1.0 | | | (0.3) | 1.0 | | | | |
| **Util. Antes de Impuestos** | **593.1** | **526.9** | **989.4** | **601.8** | **1,012.8** | **1,109.2** | **1,149.8** | **1,165.1** | **1,363.8** | 34.7 | 17.1 |
| Impuestos | 278.2 | 124.7 | 462.5 | 432.1 | 349.5 | (1,047.2) | 367.8 | 218.8 | 236.0 | (32.5) | 7.9 |
| Part. Extraord. | 86.4 | 72.6 | (356.3) | 110.8 | 39.2 | | (134.7) | 255.5 | 87.5 | 123.0 | (65.8) |
| Interés Minoritario | 134.3 | 147.4 | (38.6) | 54.9 | 71.2 | 59.4 | 25.3 | 66.9 | 60.8 | (14.6) | (9.2) |
| **Utilidad Neta Mayoritaria** | **267.0** | **327.4** | **209.2** | **225.6** | **631.3** | **2,097.1** | **621.9** | **1,134.8** | **1,154.5** | **82.9** | **1.7** |

| Márgenes Financieros | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Margen Operativo | 5.72% | 6.31% | 7.58% | 8.40% | 10.37% | 10.07% | 10.61% | 10.99% | 12.39% | 2.01pp | 1.39pp |
| Margen EBITDA* | 8.49% | 9.71% | 10.53% | 12.16% | 13.31% | 13.22% | 13.50% | 13.81% | 15.23% | 1.93pp | 1.42pp |
| Margen Neto | 1.95% | 2.34% | 1.60% | 1.81% | 5.02% | 15.35% | 4.64% | 9.20% | 9.12% | 4.09pp | (0.08pp) |
| **Información Trimestral por acción** | | | | | | | | | | | |
| EBITDA* por Accíón | 2.06 | 2.41 | 2.44 | 3.49 | 3.87 | 4.17 | 4.18 | 3.94 | 4.46 | 15.35 | 13.22 |
| Utilidad Neta por Acción | 0.47 | 0.58 | 0.37 | 0.52 | 1.46 | 4.85 | 1.44 | 2.62 | 2.67 | 82.88 | 1.74 |
| **Información Trimestral en Dólares y por ADR.** (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares) | | | | | | | | | | | |
| EBITDA* | 0.64 | 0.74 | 0.79 | 1.08 | 1.18 | 1.28 | 1.28 | 1.21 | 1.33 | 13.02 | 9.53 |
| Utilidad Neta | 0.15 | 0.18 | 0.12 | 0.16 | 0.44 | 1.48 | 0.44 | 0.81 | 0.79 | 79.19 | -1.58 |

| Balance General (Millones de pesos) | 3T 12 | 4T 12 | 1T 13 | 2T 13 | 3T 13 (A) | 4T 13 | 1T 14 | 2T 14 (B) | 3T 14 (C ) | (C) vs.(A) % | (C ) vs. (B) % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Activo Circulante** | **23,956.0** | **23,615.0** | **19,162.9** | **19,442.7** | **17,660.8** | **18,336.1** | **17,645.1** | **19,174.2** | **18,747.2** | **6.15** | **-2.23** |
| Disponible | 1,912.1 | 1,287.4 | 938.1 | 1,002.1 | 1,703.4 | 1,338.6 | 1,111.9 | 1,187.2 | 1,297.1 | -23.85 | 9.26 |
| Clientes y Cts.xCob. | 10,489.7 | 8,669.6 | 8,596.9 | 8,478.0 | 7,252.8 | 8,961.9 | 8,774.8 | 6,744.1 | 6,927.1 | -4.49 | 2.71 |
| Inventarios | 10,923.5 | 13,384.0 | 9,309.6 | 9,620.5 | 8,395.3 | 7,644.1 | 7,439.7 | 7,352.7 | 6,194.3 | -26.22 | -15.75 |
| Otros Circulantes | 630.7 | 274.1 | 318.2 | 342.0 | 309.3 | 391.6 | 318.7 | 3,890.2 | 4,328.6 | NR | 11.27 |
| **Activos Fijos Netos** | **21,084.2** | **23,040.6** | **19,401.1** | **18,927.8** | **20,146.9** | **18,502.5** | **18,458.9** | **17,353.6** | **17,435.5** | **-13.46** | **0.47** |
| **Otros Activos** | **2,780.1** | **2,804.8** | **5,786.8** | **5,823.0** | **5,745.2** | **5,770.0** | **5,728.5** | **5,876.5** | **5,825.8** | **1.40** | **-0.86** |
| **Activos Totales** | **47,820.3** | **49,460.4** | **44,350.8** | **44,193.5** | **43,552.9** | **42,608.6** | **41,832.6** | **42,404.4** | **42,008.5** | **(3.5)** | **(0.9)** |
| **Pasivos a Corto Plazo** | **12,779.4** | **17,525.1** | **14,233.1** | **9,419.4** | **8,992.4** | **11,350.4** | **9,884.4** | **9,315.2** | **10,017.9** | **11.40** | **7.54** |
| Proveedores | 6,361.3 | 6,307.8 | 3,822.7 | 3,980.8 | 3,792.8 | 3,547.5 | 2,980.2 | 3,827.0 | 3,353.8 | -11.57 | -12.36 |
| Cred. Banc. y Burs | 2,014.3 | 8,018.8 | 7,479.9 | 2,260.1 | 1,485.5 | 3,275.9 | 2,698.7 | 1,934.2 | 1,966.1 | 32.36 | 1.65 |
| Impuestos por pagar | 887.8 | 370.9 | 394.4 | 442.8 | 756.2 | 1,928.1 | 1,466.7 | 314.6 | 342.1 | -54.76 | 8.75 |
| Otros Pasivos c/Costo | | | | | | | | | | | |
| Otros Pasivos s/Costo | 3,516.0 | 2,827.6 | 2,536.0 | 2,735.7 | 2,958.0 | 2,599.0 | 2,738.9 | 3,239.5 | 4,355.9 | 47.26 | 34.46 |
| **Pasivos a Largo Plazo** | **16,023.5** | **17,601.6** | **17,035.2** | **22,553.4** | **21,841.3** | **16,831.3** | **16,911.4** | **16,942.8** | **15,661.4** | **-28.29** | **-7.56** |
| Cred. Banc. Y Burs | 11,263.7 | 11,852.7 | 11,407.9 | 16,781.5 | 16,091.2 | 13,096.4 | 13,176.2 | 13,124.5 | 11,800.4 | -26.67 | -10.09 |
| Otros Pasivos c/Costo | 4,134.1 | 4,225.4 | 4,231.8 | 4,332.5 | 4,314.1 | 2,046.1 | 2,060.0 | 2,115.0 | 2,135.7 | -50.49 | 0.98 |
| Otros Pasivos s/Costo | | | | | | | | | | | |
| Otros Pasivos no circulantes | 625.7 | 1,523.6 | 1,395.5 | 1,439.4 | 1,436.0 | 1,688.8 | 1,675.2 | 1,703.2 | 1,725.2 | 20.14 | 1.29 |
| **Pasivos Totales** | **28,802.9** | **35,126.7** | **31,268.3** | **31,972.9** | **30,833.7** | **28,181.8** | **26,795.9** | **26,258.0** | **25,679.3** | **(16.7)** | **(2.2)** |
| Capital Mayoritario | 6,076.9 | 11,301.7 | 11,039.3 | 10,289.4 | 10,714.3 | 12,973.1 | 13,607.6 | 14,667.2 | 14,820.3 | 38.32 | 1.04 |
| Capital Minoritario | 7.6 | 3,032.1 | 2,043.2 | 1,931.3 | 2,004.9 | 1,453.8 | 1,429.1 | 1,479.2 | 1,508.9 | -24.74 | 2.01 |
| **Capital Consolidado** | **6,084.5** | **14,333.7** | **13,082.5** | **12,220.7** | **12,719.2** | **14,426.9** | **15,036.7** | **16,146.4** | **16,329.2** | **28.38** | **1.13** |
| **Pasivo y Capital** | **34,887.4** | **49,460.4** | **44,350.8** | **44,193.5** | **43,552.9** | **42,608.6** | **41,832.6** | **42,404.4** | **42,008.5** | **(3.5)** | **(0.9)** |

| Razones Financieras | 3T 12 | 4T 12 | 1T 13 | 2T 13 | 3T 13 (A) | 4T 13 | 1T 14 | 2T 14 (B) | 3T 14 (C ) | (C) vs.(A) % | (C ) vs. (B) % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Flujo de Efectivo | 761.7 | 950.5 | 381.1 | 747.5 | 1,071.3 | 2,586.8 | 1,034.7 | 1,519.4 | 1,562.3 | 45.83 | 2.82 |
| Flujo Efectivo / Cap.Cont. | 12.52% | 6.63% | 2.91% | 6.12% | 8.42% | 17.93% | 6.88% | 9.41% | 9.57% | 1.14pp | 0.16pp |
| Tasa Efectiva de Impuestos | 46.90% | 23.66% | 46.75% | 71.81% | 34.51% | -94.41% | 31.99% | 18.78% | 17.31% | (17.21pp) | (1.48pp) |
| (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ. | 1.02x | 0.58x | 0.69x | 1.04x | 1.03x | 0.94x | 1.03x | 1.27x | 1.25x | 21.61 | -1.26 |
| EBITDA* / Activo Total | 10.59% | 9.37% | 11.35% | 11.97% | 12.89% | 14.05% | 16.01% | 16.20% | 16.84% | 3.95pp | 0.64pp |
| Deuda Neta / EBITDA* | 4.94x | 2.96x | 3.61x | 0.63x | 2.55x | 2.16x | 2.05x | 2.33x | 2.18x | -14.84 | -6.76 |
| Deuda Neta / Cap. Cont. | 254.75% | 159.13% | 169.55% | 183.07% | 158.72% | 118.39% | 111.88% | 99.01% | 89.44% | (69.27pp) | (9.57pp) |

Fuente: BX+, BMV

GRUPO FINANCIERO BX+

## GRUMA

### Cifras Acumuladas

| Estado de Resultados (Millones de pesos) | 3T 13 | % | 3T 14 | % | Var. % |
|---|---|---|---|---|---|
| **Ventas Netas** | **36,785.4** | **100.0%** | **37,028.3** | **100.0%** | **0.7%** |
| Cto. de Ventas | 24,279.7 | 66.0% | 23,542.4 | 63.6% | -3.0% |
| Utilidad Bruta | 12,505.8 | 34.0% | 13,485.9 | 36.4% | 7.8% |
| Gastos Oper. y PTU | 9,163.6 | 24.9% | 9,051.8 | 24.4% | -1.2% |
| **EBITDA*** | **4,593.5** | **12.5%** | **5,529.7** | **14.9%** | **20.4%** |
| Depreciación | 1,251.4 | 3.4% | 1,095.5 | 3.0% | -12.5% |
| **Utilidad Operativa** | **3,342.1** | **9.1%** | **4,434.1** | **12.0%** | **32.7%** |
| **CIF Neto** | **(716.2)** | **-1.9%** | **(670.0)** | **-1.8%** | **NN** |
| Intereses Pagados | 749.0 | 2.0% | 598.3 | 1.6% | -20.1% |
| Intereses Ganados | 20.6 | 0.1% | 11.5 | 0.0% | -44.3% |
| Perd. Cambio | 72.7 | 0.2% | 18.3 | 0.0% | -74.9% |
| Otros | (60.5) | -0.2% | (101.4) | -0.3% | NN |
| **Utilidad después CIF** | **2,625.9** | **7.1%** | **3,764.2** | **10.2%** | **43.3%** |
| Subs. No Consol. | | | | | |
| **Utilidad antes de Imp.** | **2,625.9** | **7.1%** | **3,764.2** | **10.2%** | **43.3%** |
| Impuestos | 1,243.4 | 3.4% | 821.9 | 2.2% | -33.9% |
| Part. Extraord. | (229.0) | -0.6% | 122.0 | 0.3% | NP |
| Interés Minoritario | 87.5 | 0.2% | 153.0 | 0.4% | 75.0% |
| **Utilidad Neta Mayoritaria** | **1,066.0** | **2.9%** | **2,911.2** | **7.9%** | **173.1%** |

| Flujo de Efectivo (Millones de pesos) | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Fjo. Neto de Efvo. | 2,579.0 | 7.0% | 4,025.4 | 10.9% | 56.1% |

| Balance General (Millones de pesos) | 3T 13 | % | 3T 14 | % | Var. % |
|---|---|---|---|---|---|
| **Activo Circulante** | **17,660.8** | **40.6%** | **18,747.2** | **44.6%** | **6.2%** |
| Disponible | 1,703.4 | 3.9% | 1,297.1 | 3.1% | -23.9% |
| Clientes y Cts.xCob. | 7,252.8 | 16.7% | 6,927.1 | 16.5% | -4.5% |
| Inventarios | 8,395.3 | 19.3% | 6,194.3 | 14.7% | -26.2% |
| Otros Circulantes | 309.3 | 0.7% | 4,328.6 | 10.3% | NR |
| **Activos Fijos Netos** | **20,146.9** | **46.3%** | **17,435.5** | **41.5%** | **-13.5%** |
| **Otros Activos** | **5,745.2** | **13.2%** | **5,825.8** | **13.9%** | **1.4%** |
| **Activos Totales** | **43,552.9** | **100.0%** | **42,008.5** | **100.0%** | **-3.5%** |
| **Pasivos a Corto Plazo** | **8,992.4** | **20.6%** | **10,017.9** | **23.8%** | **11.4%** |
| Proveedores | 3,792.8 | 8.7% | 3,353.8 | 8.0% | -11.6% |
| Cred. Banc y Burs | 1,485.5 | 3.4% | 1,966.1 | 4.7% | 32.4% |
| Impuestos por pagar | 756.2 | 1.7% | 342.1 | 0.8% | -54.8% |
| Otros Pasivos c/Costo | | | | | |
| Otros Pasivos s/Costo | 2,958.0 | 6.8% | 4,355.9 | 10.4% | 47.3% |
| **Pasivos a Largo Plazo** | **21,841.3** | **50.1%** | **15,661.4** | **37.3%** | **-28.3%** |
| Cred. Banc y Burs | 16,091.2 | 36.9% | 11,800.4 | 28.1% | -26.7% |
| Otros Pasivos c/Costo | 4,314.1 | 9.9% | 2,135.7 | 5.1% | -50.5% |
| Otros Pasivos s/Costo | | | | | |
| Otros Pasivos no Circulantes | 1,436.0 | 3.3% | 1,725.2 | 4.1% | 20.1% |
| **Pasivos Totales** | **30,833.7** | **70.8%** | **25,679.3** | **61.1%** | **-16.7%** |
| Capital Mayoritario | 10,714.3 | 24.6% | 14,820.3 | 35.3% | 38.3% |
| Capital Minoritario | 2,004.9 | 4.6% | 1,508.9 | 3.6% | -24.7% |
| **Capital Consolidado** | **12,719.2** | **29.2%** | **16,329.2** | **38.9%** | **28.4%** |
| **Pasivo y Capital** | **43,552.9** | **100.0%** | **42,008.5** | **100.0%** | **-3.5%** |

### Cifras Trimestrales

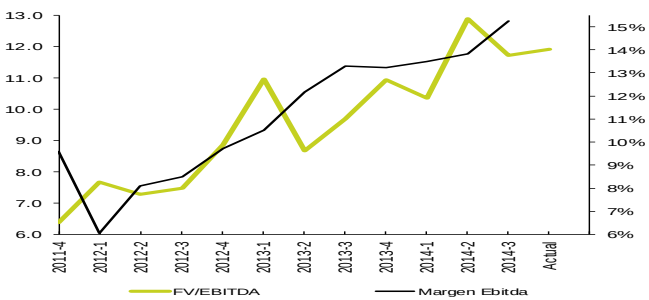
| Estado de Resultados (Millones de pesos) | 3T 13 | % | 3T 14 | % | Var. % |
|---|---|---|---|---|---|
| **Ventas Netas** | **12,568.7** | **100%** | **12,665.4** | **100%** | **0.8%** |
| Cto. de Ventas | 8,218.8 | 65.4% | 7,978.7 | 63.0% | -2.9% |
| Utilidad Bruta | 4,349.9 | 34.6% | 4,686.8 | 37.0% | 7.7% |
| Gastos Oper. y PTU | 3,046.0 | 24.2% | 3,118.0 | 24.6% | 2.4% |
| **EBITDA*** | **1,672.8** | **13%** | **1,929.5** | **15%** | **15.3%** |
| Depreciación | 368.8 | 2.9% | 360.7 | 2.8% | -2.2% |
| **Utilidad Operativa** | **1,303.9** | **10.4%** | **1,568.8** | **12.4%** | **20.3%** |
| **CIF Neto** | **-291.1** | **-2.3%** | **-205.0** | **-1.6%** | **NN** |
| Intereses Pagados | 237.2 | 1.9% | 180.1 | 1.4% | -24.1% |
| Intereses Ganados | 4.6 | 0.0% | 3.4 | 0.0% | -27.4% |
| Perd. Cambio | | | 20.1 | 0.2% | NS |
| Otros | -58.6 | -0.5% | -48.4 | -0.4% | NN |
| **Utilidad después CIF** | **1,012.8** | **8.1%** | **1,363.8** | **10.8%** | **34.7%** |
| Subs. No Consol. | | | | | |
| **Utilidad antes de Imp.** | **1,012.8** | **8.1%** | **1,363.8** | **10.8%** | **34.7%** |
| Impuestos | 349.5 | 2.8% | 236.0 | 1.9% | -32.5% |
| Part. Extraord. | 39.2 | 0.3% | 87.5 | 0.7% | 123.0% |
| Interés Minoritario | 71.2 | 0.6% | 60.8 | 0.5% | -14.6% |
| **Utilidad Neta Mayoritaria** | **631.3** | **5.0%** | **1,154.5** | **9.1%** | **82.9%** |

| Flujo de Efectivo (Millones de pesos) | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Fjo. Neto de Efvo. | 1,409.1 | 11.2% | 1,387.4 | 11.0% | -1.5% |

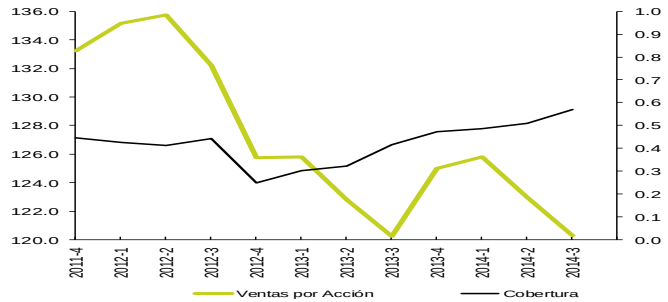
| Razones Financieras | 3T 13 | 3T 14 | Var. % |
|---|---|---|---|
| Act. Circ. / Pasivo CP | 1.96x | 1.87x | -4.71% |
| Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont. | 2.29x | 1.49x | -34.80% |
| EBITDA* / Cap. Cont. | 46.28% | 44.11% | (2.17pp) |
| EBITDA* / Activo Total | 12.89% | 16.84% | 3.95pp |
| Cobertura Interes | 6.31x | 9.42x | 49.41% |
| Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot) | 29.16% | 39.01% | 9.85pp |
| Cobertura (Liquidez) | 0.42x | 0.50x | 19.19% |
| Pasivo Moneda Ext. | 58.42% | 58.25% | (0.17pp) |
| Tasa de Impuesto | 47.35% | 21.84% | (25.52pp) |
| Deuda Neta / EBITDA* | 2.55x | 2.18x | -14.84% |

| Valuación. (Información 12 meses) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Datos por Acción (Pesos)** | | | **Actual (12m)** | | **12m Trim. Ant.** | | **Var.** |
| UPA | | | **11.57** | | 10.36 | | 11.67% |
| EBITDA* | | | **16.65** | | 16.20 | | 2.72% |
| UOPA | | | **13.22** | | 12.71 | | 4.03% |
| FEPA | | | **14.44** | | 13.74 | | 5.05% |
| VLA | | | **34.25** | | 33.89 | | 1.04% |
| **Múltiplos** | **Actual** | **Sector** | **Var.** | **Trim. Ant.** | **Var.** | **Prom. 3A** | **Var.** |
| P/U | **12.90x** | 23.79x | -45.76% | 14.41x | -10.45% | 17.81x | -27.54% |
| FV/Ebitda* | **11.91x** | 12.97x | -8.13% | 11.93x | -0.17% | 9.11x | 30.74% |
| P/UO | **11.29x** | 14.33x | -21.21% | 11.75x | -3.87% | 7.81x | 44.60% |
| P/FE | **10.34x** | 14.19x | -27.10% | 10.87x | -4.81% | 6.97x | 48.47% |
| P/VL | **4.36x** | 3.27x | 33.37% | 4.41x | -1.03% | 2.78x | 56.82% |

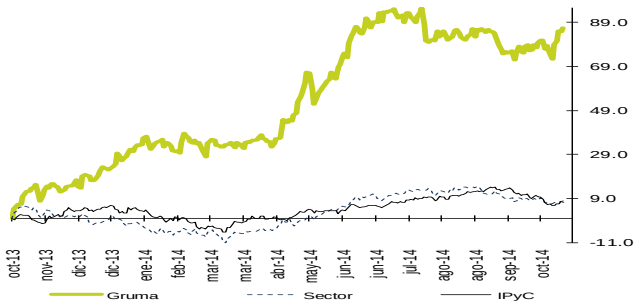
**FV/Ebitda* y Margen Ebitda***




**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

## 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.*

| CARACTERISTICAS REPORTE | CALIFICACIÓN | IMPLICACIÓN POTENCIAL $PO |
|---|---|---|
| *Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y **mayor** (+ 5pp) a esperado.* | ***EXCELENTE*** | *Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo* |
| *Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y **similar** (+-5pp) a esperado.* | ***BUENO*** | *Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo* |
| *Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero **menor** (-5pp) a esperado.* | ***HUMMM…*** | *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 Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores Maria Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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 |
|---|---|---|---|
| **FAVORITA** | Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: **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. | Forma parte de nuestro portafolio de estrategia | Mayor a 5.00 pp |
| **¡ATENCIÓN!** | Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: **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. | Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia | En un rango igual o menor a 5.00 pp |
| **NO POR AHORA** | Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: **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.** | No forma parte de nuestro portafolio de estrategia | Menor a 5.00 pp |

GRUPO FINANCIERO BX+

# Directorio

| | | | |
|---|---|---|---|
| **DIRECCIÓN** | | | |
| Alejandro Finkler Kudler | Director General / Casa de Bolsa | 55 56251500 x 1523 | afinkler@vepormas.com.mx |
| Carlos Ponce Bustos | Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia | 55 56251537 x 1537 | cponce@vepormas.com.mx |
| Fernando Paulo Pérez Saldivar | Director Ejecutivo de Mercados | 55 56251517 x 1517 | fperez@vepormas.com.mx |
| Juan Mariano Cerezo Ruiz | Director de Mercados | 55 56251609 x 1609 | jcerezo@vepormas.com.mx |
| Manuel Antonio Ardines Pérez | Director De Promoción Bursátil | 55 56251500 x 9109 | mardines@vepormas.com.mx |
| Jaime Portilla Escalante | Director De Promoción Bursátil Monterrey | 81 83180300 x 7329 | jportilla@vepormas.com.mx |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia | 55 56251541 x 1541 | icalderon@vepormas.com.mx |
| **ANÁLISIS BURSÁTIL** | | | |
| Rodrigo Heredia Matarazzo | Subdirector - Sector Minería | 55 56251515 x 1515 | rheredia@vepormas.com.mx |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez | Proyectos y Procesos Bursátiles | 55 56251514 x 1514 | lrivas@vepormas.com.mx |
| Marco Medina Zaragoza | Vivienda / Infraestructura / Fibras | 55 56251500 x 1453 | mmedinaz@vepormas.com.mx |
| Jose Maria Flores Barrera | Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional | 55 56251500 x 1451 | jfloresb@vepormas.com.mx |
| Andrés Audiffred Alvarado | Telecomunicaciones / Financiero | 55 56251530 x 1530 | aaudiffred@vepormas.com.mx |
| Juan Elizalde Moreras | Comerciales / Aeropuertos / Industriales | 55 56251709 x 1709 | jelizalde@vepormas.com.mx |
| Juan Jose Reséndiz Téllez | Análisis Técnico | 55 56251511 x 1511 | jresendiz@vepormas.com.mx |
| Juan Antonio Mendiola Carmona | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251508 x 1508 | jmendiola@vepormas.com.mx |
| Daniel Sánchez Uranga | Editor Bursátil | 55 56251529 x 1529 | dsanchez@vepormas.com.mx |
| **ESTRATEGIA ECONOMICA** | | | |
| José Isaac Velasco Orozco | Analista Económico | 55 56251500 x 1454 | jvelascoo@vepormas.com.mx |
| Edmond Kuri Sierra | Analista Económico | 55 56251500 x 1725 | ekuri@vepormas.com.mx |
| Dolores Maria Ramón Correa | Analista Económico | 55 56251500 x 1546 | dramon@vepormas.com.mx |
| **ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS** | | | |
| Mónica Mercedes Suarez | Director de Gestión Patrimonial | 55 11021800 x 1964 | mmsuarezh@vepormas.com.mx |
| Mario Alberto Sánchez Bravo | Subdirector de Administración de Portafolios | 55 56251513 x 1513 | masanchez@vepormas.com.mx |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez | Gestión de Portafolios | 55 56251526 x 1526 | gledesma@vepormas.com.mx |
| Ramón Hernández Vargas | Sociedades de Inversión | 55 56251536 x 1536 | rhernandez@vepormas.com.mx |
| Juan Carlos Fernández Hernández | Sociedades de Inversión | 55 56251545 x 1545 | jfernandez@vepormas.com.mx |
| Heidi Reyes Velázquez | Promoción de Activos | 55 56251534 x 1534 | hreyes@vepormas.com.mx |