

# ¡BursaTris! 3T14

## AC: BENEFICIA SUDAMÉRICA

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

AC dio a conocer sus resultados al 3T14. La emisora mostró crecimientos nominales en Ventas y Ebitda de 3.6% y 10.5% respectivamente. Estos resultados estuvieron en línea con respecto a los estimados de consenso (ver tabla). **AC no forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP. El precio objetivo 2015 de consenso de P\$96.4 implica un potencial de 7.3% vs. el 14.9% esperado para el IPyC.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** En términos generales el resultado en las Ventas consolidadas se explica principalmente por la división de Sudamérica que reflejó los resultados de la última adquisición (Holding Tonicorp en Ecuador abril 2014).

Por división de negocios la variación en los ingresos se compone de:

1) Un incremento de 1.1% en las operaciones de México y EUA (76% de las Ventas del trimestre), en donde el incremento promedio en los precios de 2.5% no pudo contrarrestar la disminución en el volumen de 1.0% por un menor consumo en México siguiendo la debilidad en el sector.

2) Por un aumento de 12.6% en las operaciones en Argentina y Ecuador (24% de las Ventas del trimestre). Esta región se vio principalmente apoyada por la adquisición de Holding Tonicorp en Ecuador dado que sin los resultados de esta operación las Ventas hubieran presentado una disminución de 4.2%. En Argentina el volumen de Venta se incrementó en 1.6% derivado de una mayor oferta de productos.

**Ebitda:** El mayor crecimiento con respecto de las Ventas, se debe principalmente a un menor costo de Venta por los menores precios en edulcorantes y PET, sumado a un efectivo control de gastos generales producto de distintos programas enfocados a ello. Lo anterior derivó en una mejora de 1.4 ppt en el margen.

**Utilidad Neta:** Registró un crecimiento de 6.3% ocasionado por el resultado operativo pudiendo contrarrestar un aumento de 15.5% en la provisión para el pago de impuestos durante el trimestre.

### AC - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	16,429	15,851	3.6%	16,186	1.5%
Utilidad de Operación	3,036	2,748	10.5%	3,053	-0.6%
EBITDA	3,738	3,382	10.5%	3,757	-0.5%
Utilidad Neta	1,830	1,721	6.3%	1,824	0.3%
Margen EBITDA	18.5%	17.3%	1.1ppt	18.9%	-0.4ppt
Margen Neto	22.8%	21.3%	1.4ppt	23.2%	-0.5ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	96.4
POTENCIAL \$PO	7.3%
POTENCIAL IPyC	14.9%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	1.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	10.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.2%

**José María Flores B.**

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

**Octubre 24, 2014**



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



**TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!**



**AC 3T 14 Sector: BEBIDAS**

<b>Información Bursátil</b>									
Precio 24-oct-2014	\$	90.93	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	146,512	No. Acciones (millones)	1,611.3		
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	10,821	% Acc.en Mdo. (Free Float)	22.3%		
						Acciones por ADR	N.A.		

	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)	(C)	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>14,629.4</b>	<b>14,502.7</b>	<b>13,375.2</b>	<b>15,824.9</b>	<b>15,850.9</b>	<b>15,308.2</b>	<b>13,370.3</b>	<b>15,957.9</b>	<b>16,428.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.0</b>
Cto. de Ventas	7,650.3	7,554.2	7,275.3	8,276.6	8,241.0	7,550.6	6,929.8	8,075.9	8,354.4	1.4	3.4
Utilidad Bruta	6,979.1	6,948.5	6,099.9	7,548.3	7,609.9	7,757.6	6,440.5	7,882.0	8,074.5	6.1	2.4
Gastos Oper. y PTU	4,530.4	4,954.4	4,283.3	4,623.5	4,858.8	5,328.3	4,413.7	4,777.5	5,038.5	3.7	5.5
<b>EBITDA*</b>	<b>2,997.8</b>	<b>2,753.6</b>	<b>2,411.2</b>	<b>3,579.4</b>	<b>3,385.4</b>	<b>3,073.3</b>	<b>2,650.9</b>	<b>3,771.6</b>	<b>3,695.6</b>	<b>9.2</b>	<b>(2.0)</b>
Depreciación	549.1	759.5	594.7	654.7	634.3	644.0	624.1	667.1	659.6	4.0	(1.1)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>2,448.7</b>	<b>1,994.2</b>	<b>1,816.6</b>	<b>2,924.7</b>	<b>2,751.1</b>	<b>2,429.3</b>	<b>2,026.8</b>	<b>3,104.5</b>	<b>3,036.0</b>	<b>10.4</b>	<b>(2.2)</b>
<b>CIF</b>	<b>(243.4)</b>	<b>(227.8)</b>	<b>(222.6)</b>	<b>(250.9)</b>	<b>(241.4)</b>	<b>(256.4)</b>	<b>(228.2)</b>	<b>(262.8)</b>	<b>(243.3)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	236.3	259.4	259.3	287.3	294.4	264.3	271.6	298.2	311.4	5.8	4.4
Intereses Ganados	14.7	52.9	44.3	61.3	45.7	25.9	37.8	48.6	63.4	38.8	30.4
Perd. Cambio				(24.8)	7.4		5.6		4.7	(36.1)	NS
Otros	(21.9)	(21.2)	(7.6)			(18.1)		(13.3)		(59.1)	NP
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>2,205.3</b>	<b>1,766.4</b>	<b>1,594.0</b>	<b>2,673.8</b>	<b>2,509.7</b>	<b>2,172.9</b>	<b>1,798.5</b>	<b>2,841.7</b>	<b>2,792.7</b>	<b>11.3</b>	<b>(1.7)</b>
Subs. No Consol.	34.6	28.7	34.2	38.1	65.4	(70.7)	7.9	25.2	20.8	(68.3)	(17.8)
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>2,239.9</b>	<b>1,795.0</b>	<b>1,628.1</b>	<b>2,711.9</b>	<b>2,575.1</b>	<b>2,102.2</b>	<b>1,806.4</b>	<b>2,866.9</b>	<b>2,813.4</b>	<b>9.3</b>	<b>(1.9)</b>
Impuestos	695.3	629.4	467.3	772.6	788.1	746.7	573.5	881.9	910.5	15.5	3.2
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	49.0	85.5	71.2	61.8	65.7	71.3	71.4	49.9	73.0	11.2	46.5
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,495.5</b>	<b>1,080.2</b>	<b>1,089.6</b>	<b>1,877.5</b>	<b>1,721.3</b>	<b>1,284.3</b>	<b>1,161.5</b>	<b>1,935.2</b>	<b>1,829.9</b>	<b>6.3</b>	<b>(5.4)</b>

<b>Márgenes Financieros</b>											
Margen Operativo	16.74%	13.75%	13.58%	18.48%	17.36%	15.87%	15.16%	19.45%	18.48%	1.12pp	(0.97pp)
Margen EBITDA*	20.49%	18.99%	18.03%	22.62%	21.36%	20.08%	19.83%	23.63%	22.49%	1.14pp	(1.14pp)
Margen Neto	10.22%	7.45%	8.15%	11.86%	10.86%	8.39%	8.69%	12.13%	11.14%	0.28pp	(0.99pp)

<b>Información Trimestral por acción</b>											
EBITDA* por Acción	1.86	1.71	1.50	2.22	2.10	1.91	1.65	2.34	2.29	9.16	-2.02
Utilidad Neta por Acción	0.93	0.67	0.68	1.17	1.07	0.80	0.72	1.20	1.14	6.31	-5.44

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>											
EBITDA*	0.14	0.13	0.12	0.17	0.16	0.15	0.13	0.18	0.17	6.96	-5.21
Utilidad Neta	0.07	0.05	0.05	0.09	0.08	0.06	0.06	0.09	0.08	4.17	-8.52

	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)	(C)	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>9,923.0</b>	<b>8,633.2</b>	<b>12,085.7</b>	<b>10,918.9</b>	<b>11,419.5</b>	<b>8,239.8</b>	<b>12,351.9</b>	<b>13,737.3</b>	<b>16,693.4</b>	<b>46.18</b>	<b>21.52</b>
Disponible	4,281.3	2,676.2	6,426.5	4,417.0	5,125.4	2,565.7	6,244.2	7,318.4	9,887.9	92.92	35.11
Clientes y Cts.xCob.	3,182.3	3,429.0	3,145.0	3,720.0	3,453.5	3,176.5	3,741.1	3,738.9	3,975.3	15.11	6.32
Inventarios	2,271.5	2,344.8	2,268.0	2,506.8	2,480.9	2,317.3	2,083.1	2,360.6	2,538.7	2.33	7.55
Otros Circulantes	187.8	183.2	246.2	275.1	359.7	180.4	283.4	319.3	291.5	-18.97	-8.72
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>25,002.7</b>	<b>25,506.4</b>	<b>25,258.1</b>	<b>25,966.0</b>	<b>26,734.8</b>	<b>27,972.4</b>	<b>27,532.1</b>	<b>28,269.2</b>	<b>28,732.7</b>	<b>7.47</b>	<b>1.64</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>26,897.1</b>	<b>30,311.0</b>	<b>29,714.8</b>	<b>30,406.3</b>	<b>30,822.2</b>	<b>30,137.0</b>	<b>29,965.6</b>	<b>31,632.7</b>	<b>32,104.3</b>	<b>4.16</b>	<b>1.49</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>61,822.8</b>	<b>64,450.6</b>	<b>67,058.6</b>	<b>67,291.3</b>	<b>68,976.6</b>	<b>66,349.2</b>	<b>69,849.6</b>	<b>73,639.1</b>	<b>77,530.4</b>	<b>12.4</b>	<b>5.3</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>7,817.4</b>	<b>7,674.9</b>	<b>7,476.2</b>	<b>6,952.4</b>	<b>7,055.0</b>	<b>8,049.2</b>	<b>9,181.4</b>	<b>10,469.1</b>	<b>11,294.7</b>	<b>60.10</b>	<b>7.89</b>
Proveedores	3,154.9	2,938.3	2,627.2	3,213.4	2,975.8	2,709.4	2,635.6	3,320.4	3,120.0	4.85	-6.03
Cred. Banc. y Burs	648.5	710.2	375.7	682.8	629.9	2,376.4	2,828.3	3,171.7	2,874.2	356.29	-9.38
Impuestos por pagar	2,424.6	2,691.2	3,263.5	1,532.1	1,666.4	1,570.0	2,180.5	2,203.1	3,144.8	88.72	42.74
Otros Pasivos c/Costo									8.7	NS	NS
Otros Pasivos s/Costo	1,589.4	1,335.3	1,209.9	1,524.0	1,782.8	1,393.5	1,537.0	1,773.9	2,147.0	20.43	21.03
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>14,073.2</b>	<b>15,672.6</b>	<b>18,167.0</b>	<b>18,861.2</b>	<b>18,881.2</b>	<b>17,116.2</b>	<b>18,891.4</b>	<b>19,019.0</b>	<b>19,902.1</b>	<b>5.41</b>	<b>4.64</b>
Cred. Banc. Y Burs	9,960.5	10,710.7	13,607.2	13,612.0	13,642.8	11,687.3	13,514.2	13,481.6	14,282.5	4.69	5.94
Otros Pasivos c/Costo	2,816.5	3,593.7	3,238.7	4,010.2	4,009.6	4,604.1	4,523.5	4,425.6	4,826.1	11.53	-1.18
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	1,296.3	1,368.2	1,321.0	1,239.3	1,228.8	824.8	853.6	1,011.8	1,147.5	-6.61	13.41
<b>Pasivos Totales</b>	<b>21,890.7</b>	<b>23,347.6</b>	<b>25,643.2</b>	<b>25,813.9</b>	<b>25,936.2</b>	<b>25,165.4</b>	<b>28,072.7</b>	<b>29,488.1</b>	<b>31,196.8</b>	<b>20.3</b>	<b>5.8</b>
Capital Mayoritario	62,727.2	38,605.8	39,023.2	38,921.0	40,529.8	38,352.5	38,874.2	41,177.2	43,480.2	7.28	5.59
Capital Minoritario	2,560.4	2,497.2	2,392.2	2,556.4	2,510.6	2,831.3	2,902.7	2,973.8	2,853.4	13.65	-4.05
<b>Capital Consolidado</b>	<b>65,287.7</b>	<b>41,103.0</b>	<b>41,415.5</b>	<b>41,477.4</b>	<b>43,040.4</b>	<b>41,183.8</b>	<b>41,776.9</b>	<b>44,151.0</b>	<b>46,333.6</b>	<b>7.65</b>	<b>4.94</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>87,178.3</b>	<b>64,450.6</b>	<b>67,058.6</b>	<b>67,291.3</b>	<b>68,976.6</b>	<b>66,349.2</b>	<b>69,849.6</b>	<b>73,639.1</b>	<b>77,530.4</b>	<b>12.4</b>	<b>5.3</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)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	2,093.7	1,925.1	1,755.5	2,613.4	2,415.6	1,999.6	1,853.1	2,652.1	2,559.4	5.95	-3.50
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.21%	4.68%	4.24%	6.30%	5.61%	4.86%	4.44%	6.01%	5.52%	(0.09pp)	(0.48pp)
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	31.04%	35.06%	28.70%	28.49%	30.61%	35.52%	31.75%	30.76%	32.36%	1.76pp	1.60pp
EBITDA* / Activo Total	0.98x	0.82x	1.31x	1.21x	1.27x	1.12x	1.09x	1.25x	1.25x	-1.09	15.32
Deuda Neta / EBITDA*	16.40%	17.48%	17.58%	18.44%	18.54%	18.99%	18.50%	18.28%	18.01%	(0.54pp)	(0.27pp)
Deuda Neta / Cap. Cont.	4.34x	2.12x	0.68x	0.29x	0.90x	1.23x	0.87x	1.20x	1.09x	20.66	-9.05
Deuda Neta / Cap. Cont.	14.01%	30.02%	26.07%	33.48%	30.57%	39.10%	35.00%	31.39%	25.36%	(5.21pp)	(6.03pp)

Fuente: Bx+, BMV



**AC**

**Cifras Acumuladas**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	45,051.0	100.0%	45,757.1	100.0%	1.6%
Cto. de Ventas	23,792.9	52.8%	23,313.1	50.9%	-2.0%
Utilidad Bruta	21,258.0	47.2%	22,444.0	49.1%	5.6%
Gastos Oper. y PTU	13,765.6	30.6%	14,276.6	31.2%	3.7%
<b>EBITDA*</b>	<b>9,376.1</b>	<b>20.8%</b>	<b>10,118.1</b>	<b>22.1%</b>	<b>7.9%</b>
Depreciación	1,883.7	4.2%	1,950.8	4.3%	3.6%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>7,492.4</b>	<b>16.6%</b>	<b>8,167.3</b>	<b>17.8%</b>	<b>9.0%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(714.9)</b>	<b>-1.6%</b>	<b>(734.4)</b>	<b>-1.6%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	841.1	1.9%	881.2	1.9%	4.8%
Intereses Ganados	151.2	0.3%	149.8	0.3%	-0.9%
Perd. Cambio	(25.1)	-0.1%	(3.0)	0.0%	0.0%
Otros				0.0%	NS
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>6,777.4</b>	<b>15.0%</b>	<b>7,432.9</b>	<b>16.2%</b>	<b>9.7%</b>
Subs. No Consol.	137.7	0.3%	53.9	0.1%	-60.9%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>6,915.1</b>	<b>15.3%</b>	<b>7,486.8</b>	<b>16.4%</b>	<b>8.3%</b>
Impuestos	2,028.0	4.5%	2,365.9	5.2%	16.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	198.7	0.4%	194.3	0.4%	-2.2%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>4,688.4</b>	<b>10.4%</b>	<b>4,926.6</b>	<b>10.8%</b>	<b>5.1%</b>

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

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	6,927.9	15.4%	7,127.6	15.6%	2.9%

**Balance General (Millones de pesos)**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponibles	11,419.5	16.6%	16,693.4	21.5%	46.2%
Cientes y Cts.xCob.	5,125.4	7.4%	9,887.9	12.8%	92.9%
Inventarios	3,453.5	5.0%	3,975.3	5.1%	15.1%
Otros Circulantes	2,480.9	3.6%	2,538.7	3.3%	2.3%
Otros Pasivos s/Costo	359.7	0.5%	291.5	0.4%	-19.0%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>26,734.8</b>	<b>38.8%</b>	<b>28,732.7</b>	<b>37.1%</b>	<b>7.5%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>30,822.2</b>	<b>44.7%</b>	<b>32,104.3</b>	<b>41.4%</b>	<b>4.2%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>68,976.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>77,530.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>12.4%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	7,055.0	10.2%	11,294.7	14.6%	60.1%
Cred. Banc y Burs	2,975.8	4.3%	3,120.0	4.0%	4.8%
Impuestos por pagar	629.9	0.9%	2,874.2	3.7%	356.3%
Otros Pasivos c/Costo	1,666.4	2.4%	3,144.8	4.1%	88.7%
Otros Pasivos s/Costo			8.7	0.0%	NS
Otros Pasivos no Circulantes	1,782.8	2.6%	2,147.0	2.8%	20.4%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>18,881.2</b>	<b>27.4%</b>	<b>19,902.1</b>	<b>25.7%</b>	<b>5.4%</b>
Cred. Banc y Burs	13,642.8	19.8%	14,282.5	18.4%	4.7%
Otros Pasivos c/Costo	4,009.6	5.8%	4,472.1	5.8%	11.5%
Otros Pasivos no Circulantes	1,228.8	1.8%	1,147.5	1.5%	-6.6%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>25,936.2</b>	<b>37.6%</b>	<b>31,196.8</b>	<b>40.2%</b>	<b>20.3%</b>
Capital Mayoritario	40,529.8	58.8%	43,480.2	56.1%	7.3%
Capital Minoritario	2,510.6	3.6%	2,853.4	3.7%	13.7%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>43,040.4</b>	<b>62.4%</b>	<b>46,333.6</b>	<b>59.8%</b>	<b>7.7%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>68,976.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>77,530.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>12.4%</b>

**Cifras Trimestrales**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	15,850.9	100%	16,428.9	100%	3.6%
Cto. de Ventas	8,241.0	52.0%	8,354.4	50.9%	1.4%
Utilidad Bruta	7,609.9	48.0%	8,074.5	49.1%	6.1%
Gastos Oper. y PTU	4,858.8	30.7%	5,038.5	30.7%	3.7%
<b>EBITDA*</b>	<b>3,385.4</b>	<b>21%</b>	<b>3,695.6</b>	<b>22%</b>	<b>9.2%</b>
Depreciación	634.3	4.0%	659.6	4.0%	4.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>2,751.1</b>	<b>17.4%</b>	<b>3,036.0</b>	<b>18.5%</b>	<b>10.4%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-241.4</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-243.3</b>	<b>-1.5%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	294.4	1.9%	311.4	1.9%	5.8%
Intereses Ganados	45.7	0.3%	63.4	0.4%	38.8%
Perd. Cambio	7.4	0.0%	4.7	0.0%	-36.1%
Otros		0.0%		0.0%	-59.1%
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>2,509.7</b>	<b>15.8%</b>	<b>2,792.7</b>	<b>17.0%</b>	<b>11.3%</b>
Subs. No Consol.	65.4	0.4%	20.8	0.1%	-68.3%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>2,575.1</b>	<b>16.2%</b>	<b>2,813.4</b>	<b>17.1%</b>	<b>9.3%</b>
Impuestos	788.1	5.0%	910.5	5.5%	15.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	65.7	0.4%	73.0	0.4%	11.2%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,721.3</b>	<b>10.9%</b>	<b>1,829.9</b>	<b>11.1%</b>	<b>6.3%</b>

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

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	2,465.9	15.6%	2,538.6	15.5%	2.9%

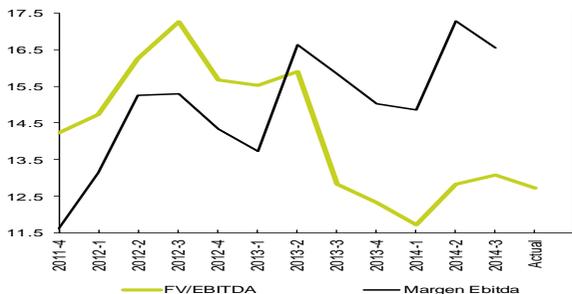
**Razones Financieras**

	3T 13	3T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.62x	1.48x	-8.69%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.48x	0.46x	-4.88%
EBITDA* / Cap. Cont.	28.18%	28.47%	0.29pp
EBITDA* / Activo Total	18.54%	18.01%	(0.54pp)
Cobertura Interes	13.59x	13.83x	1.79%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	27.20%	36.20%	9.00pp
Cobertura (Liquidez)	1.13x	1.02x	-10.02%
Pasivo Moneda Ext.	1.24%	1.00%	(0.24pp)
Tasa de Impuesto	29.33%	31.60%	2.27pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.90x	1.09x	20.66%

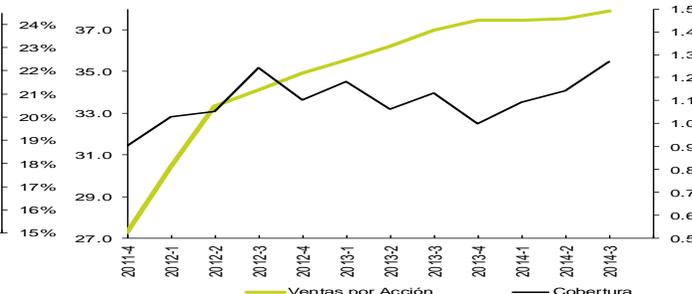
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	3.85	3.79	1.78%				
EBITDA*	8.19	7.99	2.43%				
UOPA	6.58	6.40	2.80%				
FEPA	5.63	5.54	1.60%				
VLA	26.99	25.56	5.59%				
<b>Múltiplos</b>	<b>Actual</b>	<b>Sector</b>	<b>Var.</b>	<b>Trím. Ant.</b>	<b>Var.</b>	<b>Prom. 3A</b>	<b>Var.</b>
P/U	23.59x	32.07x	-26.44%	24.01x	-1.75%	25.54x	-7.63%
FV/Ebitda*	12.73x	15.37x	-17.20%	12.69x	0.29%	14.26x	-10.75%
P/UO	13.83x	17.88x	-22.68%	14.21x	-2.72%	16.25x	-14.90%
P/FE	16.16x	17.85x	-9.45%	16.42x	-1.58%	16.99x	-4.87%
P/VL	3.37x	3.08x	9.23%	3.56x	-5.30%	3.34x	0.81%

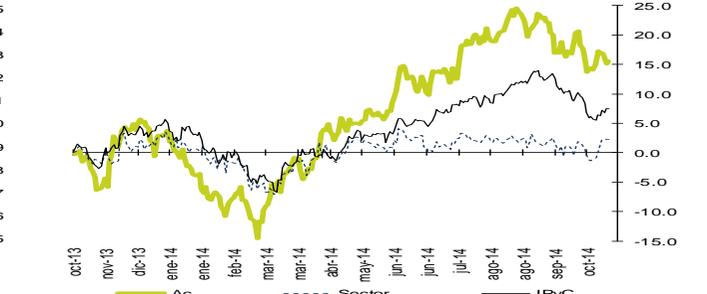
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**Ventas por Acción y Cobertura**



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



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



**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>