

# ¡BursaTris! 4T14

## ALSEA: CONFIRMAMOS OPTIMISMO

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Alsea dio a conocer sus resultados al 4T14. La emisora mostró incrementos nominales en Ventas y Ebitda de 79.0% y 70.3% respectivamente. Estos resultados se encuentran muy por arriba con respecto a nuestros estimados por lo que el impacto del reporte es positivo. **Alsea forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. Nuestro Precio Objetivo de P\$ 59.0 implica un potencial de 34.2% vs 4.7% del IPyC para el mismo periodo.**

### CONCLUSIÓN: CONFIRMA NUESTRA VISIÓN POSITIVA

Los fuertes crecimientos observados en este reporte confirman nuestra visión positiva de la empresa. Es importante destacar que Alsea actualmente se encuentra a la mitad del camino de duplicar el tamaño que tenía en 2013 en donde ya habiendo pasado el proceso de adquisición e integración de Vips y Zena podrá enfocarse en el crecimiento y rentabilidad de sus tiendas lo que favorecerá sustancialmente las valuaciones y precios objetivos. **Estaremos participando en la llamada de resultados de mañana para tener mayor detalle sobre el reporte y la perspectiva de la emisora para 2015 con especial atención en el consumo en México.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** El crecimiento de 79.0% se explica por la incorporación de las 424 unidades de Vips en México (64% de Ventas del periodo), de 442 unidades de Grupo Zena en España (19% de Ventas totales) y 56 unidades nuevas en Sudamérica (17% de Ventas totales). En cuanto a las ventas mismas tiendas el crecimiento fue de 2.4% durante el periodo.

**Ebitda:** La menor variación respecto de las Ventas, se debe a los gastos extraordinarios derivados del cierre de unidades con menor rentabilidad así como por aquellos relacionados a la integración de Vips (efecto temporal). Dicho proceso forma parte de la estrategia de reenfoque en rentabilidad y se verá reflejada en los próximos trimestres.

**Utilidad neta:** El menor cambio se debió principalmente a un incremento en el costo de financiamiento (efecto temporal).

### ALSEA - Resultados 4T14

Concepto	4T14	4T13	Var. %	4T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	7,904	4,417	79.0%	6,569	20.3%
Utilidad de Operación	622	365	70.2%	461	35.0%
EBITDA	1,045	614	70.3%	825	26.7%
Utilidad Neta	285	260	9.8%	244	16.6%
Margen EBITDA	7.9%	8.3%	-0.4%	7.0%	0.9%
Margen Neto	13.2%	13.9%	-0.7%	12.6%	0.7%

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	59.00
POTENCIAL \$PO	34.2%
POTENCIAL IPyC	4.7%
PESO EN IPyC	7.9%
VAR PRECIO EN EL AÑO	2.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	59.00

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

Febrero 26, 2015



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



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



**ALSEA 4T 14 Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO**

<b>Información Bursátil</b>		Valor de Cap. (millones P\$)		Valor de Cap. (millones USD)		No. Acciones (millones)		% Acc.en Mdo. (Free Float)		Acciones por ADR	
Precio 26-feb-2015	\$ 43.98	\$ 36,826	\$ 2,458	36,826	2,458	837.3	44.7%				N.A.

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>												
	(A)				(B)				(C)		%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,628.4</b>	<b>3,398.7</b>	<b>3,820.6</b>	<b>4,082.3</b>	<b>4,416.8</b>	<b>3,992.0</b>	<b>5,203.3</b>	<b>5,701.3</b>	<b>7,903.5</b>	<b>78.9</b>	<b>38.6</b>	
Cto. de Ventas	1,243.6	1,162.3	1,255.8	1,364.9	1,444.7	1,336.5	1,652.2	1,828.5	2,459.4	70.2	34.5	
Utilidad Bruta	2,384.8	2,236.4	2,564.8	2,717.4	2,972.1	2,655.6	3,551.1	3,872.9	5,444.2	83.2	40.6	
Gastos Oper. y PTU	2,119.3	2,067.0	2,290.0	2,412.0	2,606.6	2,477.6	3,244.4	3,523.1	4,821.7	85.0	36.9	
<b>EBITDA*</b>	<b>479.1</b>	<b>373.5</b>	<b>505.0</b>	<b>545.9</b>	<b>612.7</b>	<b>423.8</b>	<b>618.3</b>	<b>705.7</b>	<b>1,045.3</b>	<b>70.6</b>	<b>48.1</b>	
Depreciación	213.6	204.1	230.2	240.5	247.3	245.8	311.6	356.0	422.8	71.0	18.8	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>265.5</b>	<b>169.4</b>	<b>274.8</b>	<b>305.4</b>	<b>365.5</b>	<b>178.0</b>	<b>306.8</b>	<b>349.8</b>	<b>622.5</b>	<b>70.3</b>	<b>78.0</b>	
<b>CIF</b>	<b>(38.7)</b>	<b>(56.0)</b>	<b>(46.0)</b>	<b>(37.6)</b>	<b>(71.0)</b>	<b>(87.6)</b>	<b>(168.8)</b>	<b>(91.4)</b>	<b>(145.7)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Intereses Pagados	49.8	33.2	36.2	60.8	72.1	85.3	175.8	89.8	143.0	98.3	59.2	
Intereses Ganados												
Perd. Cambio	(11.1)	22.8	9.8	(23.3)	(1.2)	2.2	(7.1)	1.6	2.7	NP	73.5	
Otros	22.2	(45.5)	(19.6)	46.6	2.3	(4.5)	14.1	(3.1)	(5.4)	PN	NN	
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>226.8</b>	<b>113.4</b>	<b>228.8</b>	<b>267.8</b>	<b>294.5</b>	<b>90.4</b>	<b>138.0</b>	<b>258.4</b>	<b>476.8</b>	<b>61.9</b>	<b>84.5</b>	
Subs. No Consol.	(0.6)	3.1	1.2	(1.1)	40.4	5.7	2.9	2.9	20.7	(48.7)	616.5	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>226.2</b>	<b>116.5</b>	<b>230.0</b>	<b>266.7</b>	<b>334.9</b>	<b>96.1</b>	<b>140.9</b>	<b>261.2</b>	<b>497.5</b>	<b>48.5</b>	<b>90.4</b>	
Impuestos	74.7	43.6	83.3	82.6	75.4	27.7	55.2	76.5	205.2	172.2	168.4	
Part. Extraord.									(7.1)	NS	NS	
Interés Minoritario	19.0	7.8	(10.7)	0.3	(15.1)	(18.4)	(2.4)	(9.8)	(12.1)	NN	NN	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>132.4</b>	<b>65.1</b>	<b>157.4</b>	<b>183.8</b>	<b>274.6</b>	<b>86.8</b>	<b>88.2</b>	<b>194.5</b>	<b>297.2</b>	<b>8.2</b>	<b>52.8</b>	

<b>Márgenes Financieros</b>											
Margen Operativo	7.32%	4.98%	7.19%	7.48%	8.27%	4.46%	5.90%	6.13%	7.88%	(0.40pp)	1.74pp
Margen EBITDA*	13.20%	10.99%	13.22%	13.37%	13.87%	10.61%	11.88%	12.38%	13.23%	(0.65pp)	0.85pp
Margen Neto	3.65%	1.92%	4.12%	4.50%	6.22%	2.17%	1.69%	3.41%	3.76%	(2.46pp)	0.35pp

<b>Información Trimestral por acción</b>											
EBITDA* por Acción	0.70	0.54	0.74	0.79	0.89	0.62	0.90	0.84	1.25	40.00	48.22
Utilidad Neta por Acción	0.19	0.09	0.23	0.27	0.40	0.13	0.13	0.23	0.35	-11.17	52.88

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>											
EBITDA*	0.05	0.04	0.06	0.06	0.07	0.05	0.07	0.06	0.08	24.27	34.91
Utilidad Neta	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03	0.01	0.01	0.02	0.02	-21.15	39.15

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>												
	(A)				(B)				(C)		%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,585.4</b>	<b>2,452.3</b>	<b>2,340.1</b>	<b>2,598.7</b>	<b>2,607.6</b>	<b>2,436.9</b>	<b>3,719.2</b>	<b>2,928.2</b>	<b>3,785.1</b>	<b>45.15</b>	<b>29.26</b>	
Disponible	932.6	849.2	642.0	581.1	663.3	530.8	1,130.0	499.9	1,112.9	67.78	122.59	
Clientes y Cts.xCob.	808.2	764.8	804.4	900.9	998.2	998.9	1,371.5	1,138.1	1,113.8	11.59	-2.14	
Inventarios	550.4	430.7	472.1	570.7	641.9	577.1	740.2	871.7	1,055.2	64.39	21.04	
Otros Circulantes	294.2	407.6	421.7	546.1	304.3	330.1	477.5	418.4	503.2	65.36	20.28	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>4,793.4</b>	<b>4,813.0</b>	<b>5,256.1</b>	<b>5,585.2</b>	<b>6,382.0</b>	<b>6,454.8</b>	<b>10,442.2</b>	<b>10,406.4</b>	<b>11,649.4</b>	<b>82.53</b>	<b>11.94</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>2,418.8</b>	<b>2,407.8</b>	<b>2,551.2</b>	<b>3,761.3</b>	<b>3,392.0</b>	<b>3,453.4</b>	<b>7,931.2</b>	<b>8,874.3</b>	<b>13,613.9</b>	<b>301.35</b>	<b>53.41</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>9,797.6</b>	<b>9,673.2</b>	<b>10,147.5</b>	<b>11,945.3</b>	<b>12,381.7</b>	<b>12,345.0</b>	<b>22,092.6</b>	<b>22,208.9</b>	<b>29,048.4</b>	<b>134.6</b>	<b>30.8</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>2,594.3</b>	<b>2,635.4</b>	<b>2,269.4</b>	<b>2,497.7</b>	<b>3,069.7</b>	<b>3,116.7</b>	<b>4,629.8</b>	<b>3,985.4</b>	<b>6,222.4</b>	<b>102.70</b>	<b>56.13</b>	
Proveedores	1,129.6	1,024.9	1,006.9	1,108.0	1,408.6	1,214.6	1,385.4	1,391.0	2,694.0	91.26	93.68	
Cred. Banc. y Burs	396.6	470.2	81.8	252.8	388.5	556.1	1,593.8	901.7	1,377.2	254.49	52.73	
Impuestos por pagar	196.6	195.0	175.6	144.3	371.1	363.2	248.1	137.2	271.8	-26.76	98.09	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	871.4	945.3	1,005.1	992.5	901.6	982.7	1,402.6	1,555.6	1,879.5	108.46	20.82	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>2,374.4</b>	<b>2,232.4</b>	<b>3,703.5</b>	<b>5,111.3</b>	<b>4,808.7</b>	<b>4,740.0</b>	<b>6,220.6</b>	<b>6,824.4</b>	<b>13,091.1</b>	<b>172.24</b>	<b>91.83</b>	
Cred. Banc. Y Burs	2,077.8	1,945.9	3,381.4	4,799.5	4,655.1	4,554.5	5,677.3	6,320.6	9,862.0	111.85	56.03	
Otros Pasivos c/Costo	186.6	186.6	186.6	186.6	15.9	15.9	15.9	15.9	70.1	340.20	340.20	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	110.0	99.9	135.5	125.3	137.6	169.6	526.7	487.9	3,159.0	NR	547.40	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>4,968.7</b>	<b>4,867.7</b>	<b>5,972.9</b>	<b>7,609.1</b>	<b>7,878.4</b>	<b>7,856.7</b>	<b>10,849.8</b>	<b>10,809.9</b>	<b>19,313.5</b>	<b>145.1</b>	<b>78.7</b>	
Capital Mayoritario	4,520.7	4,524.0	3,884.9	4,085.4	4,271.4	4,259.0	11,013.2	11,158.6	8,800.1	106.02	-21.14	
Capital Minoritario	308.2	281.4	289.7	250.9	231.9	229.3	229.6	240.4	934.7	303.12	288.80	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>4,828.9</b>	<b>4,805.4</b>	<b>4,174.6</b>	<b>4,336.3</b>	<b>4,503.3</b>	<b>4,488.3</b>	<b>11,242.8</b>	<b>11,399.0</b>	<b>9,734.9</b>	<b>116.17</b>	<b>-14.60</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>9,797.6</b>	<b>9,673.2</b>	<b>10,147.5</b>	<b>11,945.3</b>	<b>12,381.7</b>	<b>12,345.0</b>	<b>22,092.6</b>	<b>22,208.9</b>	<b>29,048.4</b>	<b>134.6</b>	<b>30.8</b>	

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Razones Financieras</b>												
	(A)				(B)				(C)		%	%
Flujo de Efectivo	370.6	266.1	370.6	440.7	507.5	312.8	401.7	539.7	705.7	39.05	30.76	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	7.67%	5.54%	8.88%	10.16%	11.27%	6.97%	3.57%	4.73%	7.25%	(4.02pp)	2.51pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	33.05%	37.40%	36.20%	30.97%	22.51%	28.83%	39.14%	29.27%	41.25%	18.74pp	11.98pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.78x	0.77x	0.82x	0.81x	0.64x	0.60x	0.64x	0.52x	0.44x	-31.49	-14.98	
EBITDA* / Activo Total	16.78%	17.75%	18.10%	17.81%	18.38%	18.97%	13.66%	13.83%	13.53%	(4.85pp)	(0.30pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	2.14x	0.55x	1.83x	0.40x	2.01x	2.04x	2.21x	2.45x	2.68x	33.13	9.48	
Deuda Neta / Cap. Cont.	35.79%	36.49%	72.05%	107.42%	97.62%	102.40%	54.76%	59.11%	104.74%	7.12pp	45.63pp	

## ALSEA

## Cifras Acumuladas

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>15,718.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,787.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>45.0%</b>
Cto. de Ventas	5,227.7	33.3%	7,272.3	31.9%	39.1%
Utilidad Bruta	10,490.8	66.7%	15,515.1	68.1%	47.9%
Gastos Oper. y PTU	9,375.7	59.6%	14,046.6	61.6%	49.8%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,038.2</b>	<b>13.0%</b>	<b>2,801.8</b>	<b>12.3%</b>	<b>37.5%</b>
Depreciación	923.1	5.9%	1,333.3	5.9%	44.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,115.1</b>	<b>7.1%</b>	<b>1,468.5</b>	<b>6.4%</b>	<b>31.7%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(210.5)</b>	<b>-1.3%</b>	<b>(493.5)</b>	<b>-2.2%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	202.3	1.3%	494.0	2.2%	144.1%
Intereses Ganados					
Perd. Cambio	8.1	0.1%	(0.6)	0.0%	PN
Otros	(16.3)	-0.1%	1.1	0.0%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>904.6</b>	<b>5.8%</b>	<b>975.1</b>	<b>4.3%</b>	<b>7.8%</b>
Subs. No Consol.	43.6	0.3%	32.3	0.1%	-26.0%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>948.2</b>	<b>6.0%</b>	<b>1,007.3</b>	<b>4.4%</b>	<b>6.2%</b>
Impuestos	284.9	1.8%	364.6	1.6%	28.0%
Part. Extraord.			(18.6)	-0.1%	NS
Interés Minoritario	(17.7)	-0.1%	(42.6)	-0.2%	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>681.0</b>	<b>4.3%</b>	<b>666.7</b>	<b>2.9%</b>	<b>-2.1%</b>

## Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	1,624.9	10.3%	2,008.8	8.8%	23.6%

## Balance General (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,607.6</b>	<b>21.1%</b>	<b>3,785.1</b>	<b>13.0%</b>	<b>45.2%</b>
Disponible	663.3	5.4%	1,112.9	3.8%	67.8%
Clientes y Cts.xCob.	998.2	8.1%	1,113.8	3.8%	11.6%
Inventarios	641.9	5.2%	1,055.2	3.6%	64.4%
Otros Circulantes	304.3	2.5%	503.2	1.7%	65.4%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>6,382.0</b>	<b>51.5%</b>	<b>11,649.4</b>	<b>40.1%</b>	<b>82.5%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>3,392.0</b>	<b>27.4%</b>	<b>13,613.9</b>	<b>46.9%</b>	<b>301.4%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>12,381.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>29,048.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>134.6%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>3,069.7</b>	<b>24.8%</b>	<b>6,222.4</b>	<b>21.4%</b>	<b>102.7%</b>
Proveedores	1,408.6	11.4%	2,694.0	9.3%	91.3%
Cred. Banc y Burs	388.5	3.1%	1,377.2	4.7%	254.5%
Impuestos por pagar	371.1	3.0%	271.8	0.9%	-26.8%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	901.6	7.3%	1,879.5	6.5%	108.5%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>4,808.7</b>	<b>38.8%</b>	<b>13,091.1</b>	<b>45.1%</b>	<b>172.2%</b>
Cred. Banc y Burs	4,655.1	37.6%	9,862.0	34.0%	111.9%
Otros Pasivos c/Costo	15.9		70.1		340.2%
Otros Pasivos no Circulantes	137.6	1.1%	3,159.0	10.9%	NR
<b>Pasivos Totales</b>	<b>7,878.4</b>	<b>63.6%</b>	<b>19,313.5</b>	<b>66.5%</b>	<b>145.1%</b>
Capital Mayoritario	4,271.4	34.5%	8,800.1	30.3%	106.0%
Capital Minoritario	231.9	1.9%	934.7	3.2%	303.1%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>4,503.3</b>	<b>36.4%</b>	<b>9,734.9</b>	<b>33.5%</b>	<b>116.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>12,381.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>29,048.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>134.6%</b>

## Cifras Trimestrales

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,416.8</b>	<b>100%</b>	<b>7,903.5</b>	<b>100%</b>	<b>78.9%</b>
Cto. de Ventas	1,444.7	32.7%	2,459.4	31.1%	70.2%
Utilidad Bruta	2,972.1	67.3%	5,444.2	68.9%	83.2%
Gastos Oper. y PTU	2,606.6	59.0%	4,821.7	61.0%	85.0%
<b>EBITDA*</b>	<b>612.7</b>	<b>14%</b>	<b>1,045.3</b>	<b>13%</b>	<b>70.6%</b>
Depreciación	247.3	5.6%	422.8	5.3%	71.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>365.5</b>	<b>8.3%</b>	<b>622.5</b>	<b>7.9%</b>	<b>70.3%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-71.0</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-145.7</b>	<b>-1.8%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	72.1	1.6%	143.0	1.8%	98.3%
Intereses Ganados					
Perd. Cambio	-1.2	0.0%	2.7	0.0%	NP
Otros	2.3	0.1%	-5.4	-0.1%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>294.5</b>	<b>6.7%</b>	<b>476.8</b>	<b>6.0%</b>	<b>61.9%</b>
Subs. No Consol.	40.4	0.9%	20.7	0.3%	-48.7%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>334.9</b>	<b>7.6%</b>	<b>497.5</b>	<b>6.3%</b>	<b>48.5%</b>
Impuestos	75.4	1.7%	205.2	2.6%	172.2%
Part. Extraord.			-7.1	-0.1%	NS
Interés Minoritario	-15.1	-0.3%	-12.1	-0.2%	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>274.6</b>	<b>6.2%</b>	<b>297.2</b>	<b>3.8%</b>	<b>8.2%</b>

## Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	508.7	11.5%	699.2	8.8%	37.5%

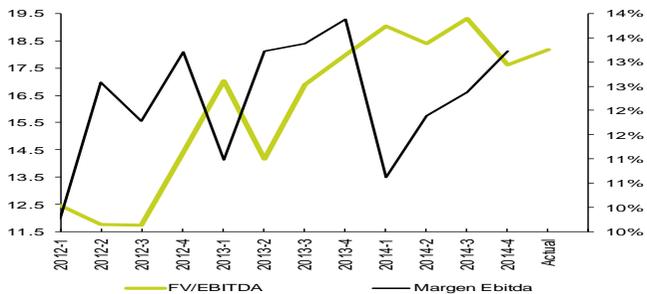
## Razones Financieras

	4T 13	4T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.85x	0.61x	-28.39%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.60x	1.87x	16.69%
EBITDA* / Cap. Cont.	45.26%	28.78%	(16.48pp)
EBITDA* / Activo Total	18.38%	13.53%	(4.85pp)
Cobertura Interes	10.07x	5.67x	-43.70%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	38.96%	32.22%	(6.75pp)
Cobertura (Liquidez)	0.51x	0.33x	-35.29%
Pasivo Moneda Ext.	9.43%	22.13%	12.70pp
Tasa de Impuesto	30.04%	36.19%	6.15pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.01x	2.68x	33.13%

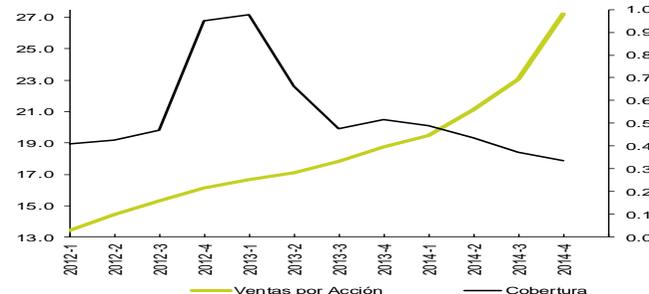
## Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		0.80	0.77	3.51%			
EBITDA*		3.35	2.82	18.64%			
UOPA		1.75	1.43	22.38%			
FPEA		2.38	2.10	13.64%			
VLA		10.51	13.33	-21.14%			
<b>Múltiplos</b>							
P/U	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	55.24x	20.47x	169.82%	57.18x	-3.39%	52.34x	5.53%
FV/Ebitda*	18.18x	16.66x	9.12%	21.54x	-15.60%	15.82x	14.92%
P/UO	25.08x	15.71x	59.66%	30.69x	-18.28%	25.73x	-2.54%
P/FE	18.47x	13.58x	36.01%	20.98x	-12.00%	16.92x	9.15%
P/VL	4.18x	3.04x	37.55%	3.30x	26.80%	4.97x	-15.82%

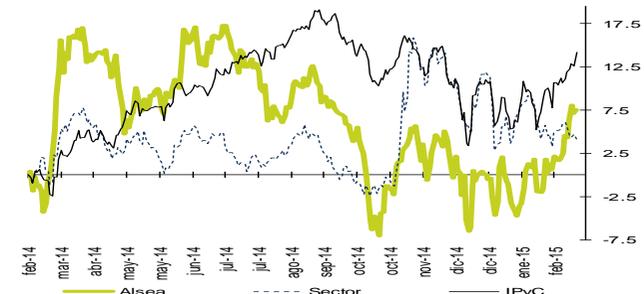
## FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\*



## Ventas por Acción y Cobertura



## Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC





**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.

<b>CARACTERÍSTICAS 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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, 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 General 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 General de Mercados y Tesorería	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>
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>
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:rlopezr@vepormas.com.mx">rlopezr@vepormas.com.mx</a>
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:pnunezg@vepormas.com.mx">pnunezg@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	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	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>