

# ¡BursaTris! 4T14

## GMEXICO: AYUDA TIPO DE CAMBIO

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Grupo México dio a conocer sus resultados financieros del 4T14. Las Ventas y el Ebitda registraron crecimientos nominales en pesos de 5.8% y 10.5%, respectivamente. Estas cifras resultaron mixtas respecto de los estimados de consenso, ya que los ingresos estuvieron en línea mientras el Ebitda por encima. **Recordamos que Gmexico NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas/Comodines/En el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$ 50.8 implica un potencial de 16.2% vs 11.0% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Los incrementos mencionados se explica por impacto de la depreciación de 6.3% de dólar vs. el peso durante el 4T14. En efecto, en términos de dólares las Ventas y el Ebitda presentaron reducciones de 0.6% y 10.4% debido principalmente a una caída en ambos rubros de su división minera que representa el 73.3% de las los ingresos totales. Lo anterior fue consecuencia de una caída en los precios de la mayoría de los metales que produce, principalmente de cobre cuya cotización se redujo 9.0% A/A que no pudo compensar un mayor volumen de venta.

En cuanto a la división ferroviaria (20.8% de los ingresos totales), durante el 4T14 se observaron crecimientos nominales en dólares en Ventas de 7.5% debido a un mayor volumen transportado el cual se incrementó 4.6% sumado a mejores precios promedios. El Ebitda presentó un aumento mayor (10.9%) debido a una reducción en el costo de ventas.

Por su parte, el negocio de infraestructura (5.9% de los ingresos totales) continuó mostrando crecimientos nominales en dólares muy fuertes, en este caso las Ventas y el Ebitda aumentaron 83.7% y 90.2%, respectivamente. Lo anterior se explica por la contribución de la primer planta de energía de ciclo combinado y el parque Eólico, los ingresos por la carretera Salamanca-León, y por el inicio de operaciones de la plataforma "Campeche" y "Tabasco".

### DIVIDENDO TRIMESTRAL: 0.6% YIELD

La emisora anunció un dividendo de P\$ 0.26 pagadero en una sola exhibición en próximo 18 de febrero. Este reparto tiene un Dividen Yield de 0.6% tomando en cuenta el precio de cierre del día de ayer. En este sentido es importante recordar que Gmexico decreta un dividendo por trimestre.

IMPACTO DE LA NOTA	Mixto
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	50.81
POTENCIAL \$PO	16.2%
POTENCIAL IPyC	11.0%
PESO EN IPyC	7.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	-2.9%

**Rodrigo Heredia M.**

*rheredia@vepormas.com.mx*

5625 1515

**Febrero 05, 2015**



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



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



**Grupo México - Resultados 4T14**

Concepto	4T14	4T13	Var. %	4T14e	Var. vs. Est.
<b>Ventas</b>	32,231	30,457	5.8%	34,622	-6.9%
Utilidad de Operación	11,315	10,405	8.7%	11,914	-5.0%
<b>Ebitda</b>	14,257	12,902	10.5%	12,585	13.3%
Utilidad Neta	5,269	6,522	-19.2%	5,308	-0.7%
<i>Margen Operativo</i>	35.1%	34.2%	0.9 ppt	34.4%	0.7 ppt
<i>Margen Ebitda</i>	44.2%	42.4%	1.9 ppt	36.3%	7.9 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+. Cifras en P\$m



**GMEXICO 4T 14 Sector: MINERAS**

<b>Información Bursátil</b>											
Precio 24-feb-2015	\$	46.67	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	363,326	No. Acciones (millones)	7,785.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)	44.7%	Acciones por ADR	N.A.
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	24,117						

	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>32,292.0</b>	<b>31,078.2</b>	<b>27,912.5</b>	<b>29,744.7</b>	<b>30,457.2</b>	<b>28,525.7</b>	<b>30,689.2</b>	<b>33,165.0</b>	<b>34,251.8</b>	<b>12.5</b>	<b>3.3</b>	
Cto. de Ventas	14,742.4	17,503.5	17,702.2	18,731.7	19,862.4	17,980.9	19,702.4	19,688.8	19,520.6	(1.7)	(0.9)	
Utilidad Bruta	17,549.6	13,574.7	10,210.3	11,013.0	10,594.8	10,544.8	10,986.8	13,476.2	14,731.2	39.0	9.3	
Gastos Oper. y PTU	(2,634.9)	489.9	974.1	663.1	189.5	886.4	376.9	1,566.6	2,707.2	NR	72.8	
<b>EBITDA*</b>	<b>22,137.8</b>	<b>14,762.4</b>	<b>11,845.1</b>	<b>12,730.2</b>	<b>12,901.5</b>	<b>12,238.9</b>	<b>13,240.3</b>	<b>14,764.5</b>	<b>15,150.8</b>	<b>17.4</b>	<b>2.6</b>	
Depreciación	1,953.3	1,677.6	2,608.8	2,380.3	2,496.2	2,580.5	2,630.3	2,854.9	3,126.8	25.3	9.5	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>20,184.4</b>	<b>13,084.8</b>	<b>9,236.2</b>	<b>10,349.9</b>	<b>10,405.4</b>	<b>9,658.4</b>	<b>10,610.0</b>	<b>11,909.6</b>	<b>12,024.0</b>	<b>15.6</b>	<b>1.0</b>	
<b>CIF</b>	<b>(2,291.3)</b>	<b>(365.9)</b>	<b>(2,122.5)</b>	<b>(427.6)</b>	<b>695.4</b>	<b>337.5</b>	<b>1,292.5</b>	<b>(370.6)</b>	<b>(1,173.9)</b>	<b>PN</b>	<b>NN</b>	
Intereses Pagados	1,321.9	843.4	773.0	811.6	599.9	716.0	673.0	688.8	693.5	15.6	0.7	
Intereses Ganados	(1,154.9)	181.5	152.1	184.3	116.1	110.4	367.4	143.4	95.2	(18.0)	(33.6)	
Perd. Cambio	(334.0)	(455.6)	515.9	(27.9)	(163.3)	22.7	(1,165.6)	(1,926.1)	251.8	NP	NP	
Otros	519.5	751.6	(2,017.4)	227.6	1,342.5	920.5	2,763.7	2,101.0	(827.4)	PN	PN	
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>17,893.2</b>	<b>12,718.8</b>	<b>7,113.7</b>	<b>9,922.3</b>	<b>11,100.8</b>	<b>9,996.0</b>	<b>11,902.4</b>	<b>11,539.0</b>	<b>10,850.1</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(6.0)</b>	
Subs. No Consol.	157.2	113.0	96.7	36.6	101.0	92.1	125.5	100.5	108.6	7.5	8.0	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>18,050.3</b>	<b>12,831.8</b>	<b>7,210.5</b>	<b>9,958.9</b>	<b>11,201.8</b>	<b>10,088.1</b>	<b>12,027.9</b>	<b>11,639.6</b>	<b>10,958.7</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(5.8)</b>	
Impuestos	4,018.4	3,492.5	2,368.6	3,159.2	3,526.1	3,554.6	3,198.4	3,653.8	4,366.0	23.8	19.5	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	2,372.4	1,736.4	1,239.8	1,243.1	1,151.4	1,337.3	1,567.9	1,442.0	919.6	(20.1)	(36.2)	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>11,659.5</b>	<b>7,602.8</b>	<b>3,602.1</b>	<b>5,556.5</b>	<b>6,522.3</b>	<b>5,196.2</b>	<b>7,261.7</b>	<b>6,543.8</b>	<b>5,599.5</b>	<b>(14.1)</b>	<b>(14.4)</b>	

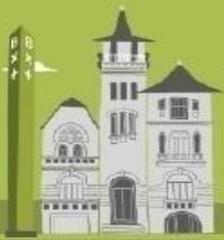
<b>Márgenes Financieros</b>											
Margen Operativo	62.51%	42.10%	33.09%	34.80%	34.16%	33.86%	34.57%	35.91%	35.10%	0.94pp	(0.81pp)
Margen EBITDA*	68.56%	47.50%	42.44%	42.80%	42.36%	42.90%	43.14%	44.52%	44.23%	1.87pp	(0.28pp)
Margen Neto	36.11%	24.46%	12.90%	18.68%	21.41%	18.22%	23.66%	19.73%	16.35%	(5.07pp)	(3.38pp)

<b>Información Trimestral por acción</b>											
EBITDA* por Acción	2.84	1.90	1.52	1.64	1.66	1.57	1.70	1.90	1.95	17.43	2.62
Utilidad Neta por Acción	1.50	0.98	0.46	0.71	0.84	0.67	0.93	0.84	0.72	-14.15	-14.43

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>											
EBITDA*	0.22	0.15	0.12	0.13	0.13	0.12	0.13	0.14	0.13	4.24	-6.60
Utilidad Neta	0.12	0.08	0.04	0.05	0.06	0.05	0.07	0.06	0.05	-23.80	-22.11

	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>91,615.5</b>	<b>80,462.2</b>	<b>84,765.3</b>	<b>84,440.9</b>	<b>77,042.8</b>	<b>77,776.8</b>	<b>77,041.4</b>	<b>76,338.4</b>	<b>74,641.2</b>	<b>-3.12</b>	<b>-2.22</b>	
Disponible	40,963.7	34,206.9	34,206.0	35,013.5	31,825.1	31,094.5	27,335.8	28,153.8	20,814.2	-34.60	-26.07	
Cientes y Cts.xCob.	16,190.7	16,568.4	16,074.9	14,615.1	15,244.5	13,109.7	14,716.3	14,932.6	16,662.3	9.30	11.58	
Inventarios	15,495.4	15,161.0	15,401.4	15,279.8	15,252.9	15,544.3	15,405.4	15,709.6	17,918.5	17.48	14.06	
Otros Circulantes	5,038.4	4,034.2	3,124.9	3,521.2	997.7	3,467.2	3,779.4	3,542.2	3,380.8	238.86	-4.56	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>140,985.4</b>	<b>144,624.1</b>	<b>143,582.7</b>	<b>154,365.0</b>	<b>168,650.8</b>	<b>166,858.1</b>	<b>169,031.6</b>	<b>180,747.2</b>	<b>201,010.8</b>	<b>19.19</b>	<b>11.21</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>22,668.0</b>	<b>15,987.5</b>	<b>21,096.7</b>	<b>19,838.4</b>	<b>23,387.2</b>	<b>22,781.2</b>	<b>23,300.6</b>	<b>24,461.5</b>	<b>27,951.6</b>	<b>19.52</b>	<b>14.27</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>255,268.8</b>	<b>241,073.8</b>	<b>249,444.7</b>	<b>258,644.3</b>	<b>269,080.8</b>	<b>267,416.1</b>	<b>269,373.6</b>	<b>281,547.0</b>	<b>303,603.6</b>	<b>12.8</b>	<b>7.8</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>19,915.1</b>	<b>18,982.2</b>	<b>17,083.7</b>	<b>17,294.9</b>	<b>20,692.9</b>	<b>21,360.5</b>	<b>20,435.3</b>	<b>24,906.5</b>	<b>26,173.1</b>	<b>26.48</b>	<b>5.09</b>	
Proveedores	6,427.5	6,149.9	6,146.7	5,862.5	6,836.4	5,464.0	6,251.9	6,660.1	6,829.0	-0.11	2.54	
Cred. Banc. y Burs	1,405.8	1,264.5	1,885.5	1,937.4	4,783.5	4,763.0	4,707.5	5,698.3	5,618.0	17.44	-1.41	
Impuestos por pagar	1,842.3	1,161.6	807.4	159.8	479.5	1,052.4	997.7	2,634.1	3,024.1	530.61	14.81	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	10,239.5	10,406.3	8,244.1	9,335.2	8,593.3	10,081.2	8,478.3	9,914.0	10,701.9	24.54	7.95	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>101,576.6</b>	<b>88,022.2</b>	<b>91,726.3</b>	<b>93,649.5</b>	<b>95,751.5</b>	<b>89,374.6</b>	<b>86,436.0</b>	<b>89,457.2</b>	<b>102,023.6</b>	<b>6.55</b>	<b>14.05</b>	
Cred. Banc. Y Burs	70,588.7	67,448.3	70,542.9	71,659.3	70,742.3	70,787.5	70,249.8	73,568.1	81,504.6	15.21	10.79	
Otros Pasivos c/Costo	15,119.0	3,960.6	3,806.4	4,462.9	14,861.7	8,202.7	8,169.6	7,624.5	8,412.6	-43.39	10.34	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	15,868.9	16,613.2	17,377.0	17,527.3	10,147.5	10,384.3	8,016.6	8,264.7	12,106.8	19.31	46.49	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>121,491.8</b>	<b>107,004.4</b>	<b>108,810.0</b>	<b>110,944.5</b>	<b>116,444.3</b>	<b>110,735.1</b>	<b>106,871.3</b>	<b>114,363.8</b>	<b>128,196.7</b>	<b>10.1</b>	<b>12.1</b>	
Capital Minoritario	110,008.1	110,038.2	115,733.8	121,692.4	126,607.9	129,540.8	134,555.2	139,799.9	148,482.5	17.28	6.21	
Capital Minoritario	23,769.0	24,031.2	24,901.0	26,007.4	26,028.6	27,140.2	27,947.2	27,383.4	26,924.5	3.44	-1.68	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>133,777.1</b>	<b>134,069.4</b>	<b>140,634.7</b>	<b>147,699.8</b>	<b>152,636.5</b>	<b>156,681.0</b>	<b>162,502.3</b>	<b>167,183.3</b>	<b>175,406.9</b>	<b>14.92</b>	<b>4.92</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>255,268.8</b>	<b>241,073.8</b>	<b>249,444.7</b>	<b>258,644.3</b>	<b>269,080.8</b>	<b>267,416.1</b>	<b>269,373.6</b>	<b>281,547.0</b>	<b>303,603.6</b>	<b>12.8</b>	<b>7.8</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	16,308.1	11,462.4	6,933.4	9,207.9	10,320.4	9,093.6	12,490.0	12,486.5	9,495.3	-7.99	-23.95	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	12.19%	8.55%	4.93%	6.23%	6.76%	5.80%	7.69%	7.47%	5.41%	(1.35pp)	(2.06pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	22.26%	27.22%	32.85%	31.72%	31.48%	35.24%	26.59%	31.39%	39.84%	8.36pp	8.45pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	3.82x	3.44x	4.06x	4.00x	2.99x	2.91x	3.02x	2.43x	2.17x	-27.42	-10.97	
EBITDA* / Activo Total	28.42%	28.84%	25.33%	25.78%	20.38%	19.65%	19.79%	19.72%	20.98%	0.60pp	1.26pp	
Deuda Neta / EBITDA*	2.83x	0.35x	0.63x	(0.06x)	0.87x	2.23x	1.85x	2.60x	1.54x	77.98	-40.66	
Deuda Neta / Cap. Cont.	34.50%	51.62%	29.89%	29.14%	38.37%	33.61%	34.33%	35.13%	42.60%	4.23pp	7.47pp	



**GMEXICO**

**Cifras Acumuladas**

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	121,895.9	100.0%	137,388.0	100.0%	12.7%
Cto. de Ventas	75,446.4	61.9%	83,455.2	60.7%	10.6%
Utilidad Bruta	46,449.5	38.1%	53,932.8	39.3%	16.1%
Gastos Oper. y PTU	2,386.4	2.0%	5,996.9	4.4%	151.3%
<b>EBITDA*</b>	<b>53,435.0</b>	<b>43.8%</b>	<b>60,068.6</b>	<b>43.7%</b>	<b>12.4%</b>
Depreciación	9,371.8	7.7%	12,132.7	8.8%	29.5%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>44,063.1</b>	<b>36.1%</b>	<b>47,936.0</b>	<b>34.9%</b>	<b>8.8%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(2,341.7)</b>	<b>-1.9%</b>	<b>181.4</b>	<b>0.1%</b>	<b>NP</b>
Intereses Pagados	3,102.1	2.5%	3,015.1	2.2%	-2.8%
Intereses Ganados	649.4	0.5%	792.5	0.6%	22.0%
Perd. Cambio	(109.2)	-0.1%	(3,147.8)	-2.3%	NN
Otros	220.1	0.2%	5,551.8	4.0%	NR
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>41,721.4</b>	<b>34.2%</b>	<b>48,117.3</b>	<b>35.0%</b>	<b>15.3%</b>
Subs. No Consol.	355.5	0.3%	464.4	0.3%	30.6%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>42,076.9</b>	<b>34.5%</b>	<b>48,581.7</b>	<b>35.4%</b>	<b>15.5%</b>
Impuestos	12,813.0	10.5%	15,985.4	11.6%	24.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	5,499.9	4.5%	5,777.8	4.2%	5.1%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>23,770.9</b>	<b>19.5%</b>	<b>26,830.0</b>	<b>19.5%</b>	<b>12.9%</b>

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

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Eflo.	39,097.4	32.1%	48,007.2	34.9%	22.8%

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	31,825.1	11.8%	20,814.2	6.9%	-34.6%
Clientes y Cts.xCob.	15,244.5	5.7%	16,662.3	5.5%	9.3%
Inventarios	15,252.9	5.7%	17,918.5	5.9%	17.5%
Otros Circulantes	997.7	0.4%	3,380.8	1.1%	238.9%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>168,650.8</b>	<b>62.7%</b>	<b>201,010.8</b>	<b>66.2%</b>	<b>19.2%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>23,387.2</b>	<b>8.7%</b>	<b>27,951.6</b>	<b>9.2%</b>	<b>19.5%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>269,080.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>303,603.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>12.8%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	20,692.9	7.7%	26,173.1	8.6%	26.5%
Cred. Banc y Burs	6,836.4	2.5%	6,829.0	2.2%	-0.1%
Impuestos por pagar	4,783.5	1.8%	5,618.0	1.9%	17.4%
Otros Pasivos c/Costo	479.5	0.2%	3,024.1	1.0%	530.6%
Otros Pasivos s/Costo	8,593.3	3.2%	10,701.9	3.5%	24.5%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>95,751.5</b>	<b>35.6%</b>	<b>102,023.6</b>	<b>33.6%</b>	<b>6.6%</b>
Cred. Banc y Burs	70,742.3	26.3%	81,504.2	26.8%	15.2%
Otros Pasivos c/Costo	14,861.7	5.5%	8,412.6		-43.4%
Otros Pasivos no Circulantes	10,147.5	3.8%	12,106.8	4.0%	19.3%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>116,444.3</b>	<b>43.3%</b>	<b>128,196.7</b>	<b>42.2%</b>	<b>10.1%</b>
Capital Mayoritario	126,607.9	47.1%	148,482.5	48.9%	17.3%
Capital Minoritario	26,028.6	9.7%	26,924.5	8.9%	3.4%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>152,636.5</b>	<b>56.7%</b>	<b>175,406.9</b>	<b>57.8%</b>	<b>14.9%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>269,080.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>303,603.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>12.8%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	30,457.2	100%	34,251.8	100%	12.5%
Cto. de Ventas	19,862.4	65.2%	19,520.6	57.0%	-1.7%
Utilidad Bruta	10,594.8	34.8%	14,731.2	43.0%	39.0%
Gastos Oper. y PTU	189.5	0.6%	2,707.2	7.9%	NR
<b>EBITDA*</b>	<b>12,901.5</b>	<b>42%</b>	<b>15,150.8</b>	<b>44%</b>	<b>17.4%</b>
Depreciación	2,496.2	8.2%	3,126.8	9.1%	25.3%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>10,405.4</b>	<b>34.2%</b>	<b>12,024.0</b>	<b>35.1%</b>	<b>15.6%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>695.4</b>	<b>2.3%</b>	<b>-1,173.9</b>	<b>-3.4%</b>	<b>PN</b>
Intereses Pagados	599.9	2.0%	693.5	2.0%	15.6%
Intereses Ganados	116.1	0.4%	95.2	0.3%	-18.0%
Perd. Cambio	-163.3	-0.5%	251.8	0.7%	NP
Otros	1,342.5	4.4%	-827.4	-2.4%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>11,100.8</b>	<b>36.4%</b>	<b>10,850.1</b>	<b>31.7%</b>	<b>-2.3%</b>
Subs. No Consol.	101.0	0.3%	108.6	0.3%	7.5%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>11,201.8</b>	<b>36.8%</b>	<b>10,958.7</b>	<b>32.0%</b>	<b>-2.2%</b>
Impuestos	3,526.1	11.6%	4,366.0	12.7%	23.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,151.4	3.8%	919.6	2.7%	-20.1%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>6,522.3</b>	<b>21.4%</b>	<b>5,599.5</b>	<b>16.3%</b>	<b>-14.1%</b>

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

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Eflo.	9,074.3	29.8%	9,313.2	27.2%	2.6%

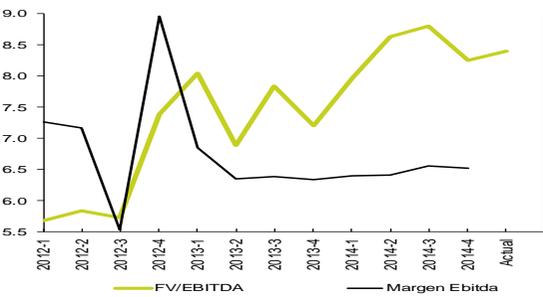
**Razones Financieras**

	4T 13	4T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	3.72x	2.85x	-23.40%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.55x	0.61x	10.43%
EBITDA* / Cap. Cont.	35.01%	34.25%	(0.76pp)
EBITDA* / Activo Total	20.38%	20.98%	0.60pp
Cobertura Interes	21.79x	27.03x	24.05%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	17.77%	20.42%	2.65pp
Cobertura (Liquidez)	1.09x	0.83x	-24.15%
Pasivo Moneda Ext.	69.20%	68.06%	(1.14pp)
Tasa de Impuesto	30.45%	32.90%	2.45pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.87x	1.54x	77.98%

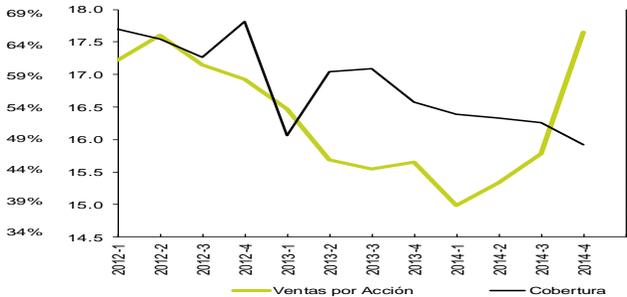
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		3.45	3.28	5.12%			
EBITDA*		7.72	6.84	12.79%			
UOPA		6.16	5.47	12.57%			
FEPA		5.43	5.00	8.55%			
VLA		19.07	17.96	6.21%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	13.54x	18.28x	-25.93%	14.23x	-4.87%	12.10x	11.88%
FV/Ebitda*	8.39x	9.25x	-9.29%	9.30x	-9.84%	7.46x	12.52%
P/UO	7.58x	9.31x	-18.59%	8.53x	-11.17%	6.63x	14.32%
P/FE	8.60x	8.89x	-3.19%	9.34x	-7.88%	7.55x	13.89%
P/VL	2.45x	2.51x	-2.59%	2.60x	-5.85%	2.80x	-12.76%

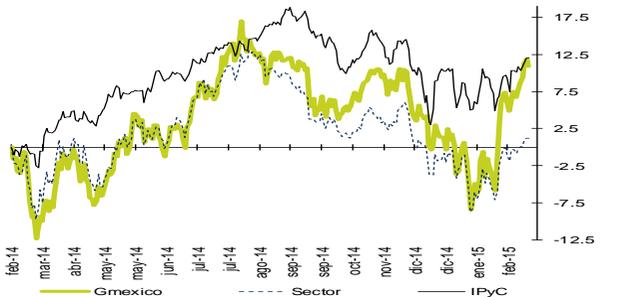
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



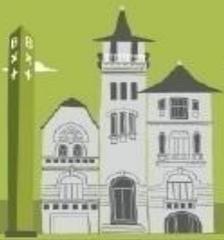
**Ventas por Acción y Cobertura**



**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.

<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: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>
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>