

# ¡BursaTris! 4T14

## OHLMEX: APOYAN LAS TARIFAS

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

OHL México dio a conocer sus resultados financieros del 4T'14. Los Ingresos Totales y Ebitda del periodo mostraron caídas de 49.2% y 20.5%, respectivamente. Las cifras reportadas superaron los estimados de consenso al registrar una menor caída a la esperada. **OHL México NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$34.7 implica un potencial de 26.1% vs 8.0% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Los resultados operativos de Ohlmex continúan reflejando una dependencia a los incrementos tarifarios que eventualmente pudieran ser contraproducentes (sensibilidad en el tráfico de vehículos), sobretodo en un escenario de menor crecimiento a nivel macro. Adicionalmente, el apalancamiento de la compañía se mantiene substancialmente elevado (Deuda Neta/Ebitda 12.5x) y los costos financieros (P\$1,200mn) siguen superando la generación de Ebitda en efectivo (P\$675mn).

Cabe destacar que el reconocimiento contable por construcción y de los esquemas de garantías (partidas virtuales) sobre algunos de los activos de la compañía, es decir ingresos no operativos, genera ciertas "distorsiones" en los resultados consolidados de Ohlmex. Considerando lo anterior, nos enfocamos a revisar las cifras específicamente operativas (es decir las cifras sin incluir partidas virtuales):

**Tráfico:** el portafolio de concesiones mostró un incremento de 6.3% a/a en el tráfico consolidado, impulsado por su principal activo, CONMEX (74% del tráfico consolidado) que reflejó una alza sorpresiva de 8.2% a/a y que compensó una caída de 6.1% a/a en el Viaducto Bicentenario (VB).

Los **ingresos en efectivo** totalizaron en P\$1,036.5mn, un aumento de 18.9% a/a debido a alzas en las tarifas de 52.2% en la Autopista Urbana Norte (AUNORTE), 22.1% en VB y 7.6% en CONMEX. En el caso de AUNORTE, el incremento obedece a un cambio en el esquema de peajes a partir de marzo de 2014 que pasó de una tarifa fija a una tarifa en base a tiempo de uso, horas pico y horario nocturno.

El **Ebitda en efectivo** de la compañía totalizó en P\$675mn (28.8% a/a) a medida que los mencionados incrementos en tarifas compensaron un aumento de 17% en gastos generales. Esto impulsó la expansión de 5.0ppt en el margen Ebitda.

### OHL México - Resultados en efectivo 4T14

Concepto	4T14	4T13	Var. %
Ingresos en efectivo	1,036.5	871.8	18.9%
Ebitda en efectivo	675.0	524.3	28.8%
Margen Ebitda	65.1%	60.1%	5.0 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+. Cifras en millones de pesos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	34.7
POTENCIAL \$PO	26.1%
POTENCIAL IPyC	8.0%
PESO EN IPyC	1.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	0.6%
VAR IPyC EN EL AÑO	-0.2%

**Marco Medina Z.**

[mmedinaz@vepormas.com.mx](mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx)

5625 1453

**Febrero 19, 2015**



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



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



A continuación se detallan las cifras totales, es decir los ingresos operativos sumado a las partidas virtuales producto de la esquema de garantías.

**OHL México - Resultados consolidados 4T'14**

Concepto	4T14	4T13	Var. %	4T14e	Var. vs. Est.
<b>Ingresos</b>	4,816	9,485	-49.2%	3,734	29.0%
<b>Utilidad de Operación</b>	3,847	7,232	-46.8%	2,556	50.5%
<b>EBITDA</b>	4,053	5,099	-20.5%	3,362	20.6%
<b>Utilidad Neta</b>	2,264	2,601	12.9%	1,344	68.5%
<b>Margen EBITDA</b>	79.9%	76.2%	3.6 ppt	68.5%	11.4 ppt
<b>Margen Neto</b>	84.2%	53.8%	30.4 ppt	90.0%	-5.9 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+. Cifras en millones de pesos.



**OHLMEX 4T 14**

**Sector: CONSTRUCCION**

**Información Bursátil**

Precio 24-feb-2015	\$ 29.20	Valor de Cap. (millones P\$)	\$ 50,580	No. Acciones (millones)	1,732.2
		Valor de Cap. (millones USD)	\$ 3,357	% Acc.en Mdo. (Free Float)	35.7%
				Acciones por ADR	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)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>													
Ventas Netas	5,412.5	4,098.0	2,915.8	3,193.3	9,485.3	4,660.2	3,024.8	4,410.2	4,816.1	(49.2)	9.2		
Cto. de Ventas	1,558.7	1,139.0	883.0	564.0	2,180.7	580.0	869.9	1,046.8	937.8	(57.0)	(10.4)		
Utilidad Bruta	3,853.8	2,959.1	2,032.8	2,629.3	7,304.6	4,080.2	2,154.8	3,363.4	3,878.3	(46.9)	15.3		
Gastos Oper. y PTU	83.6	58.8	87.9	33.3	72.6	45.0	88.8	52.2	31.3	(56.9)	(40.0)		
<b>EBITDA*</b>	<b>4,113.0</b>	<b>3,084.0</b>	<b>2,124.0</b>	<b>2,773.0</b>	<b>7,420.0</b>	<b>4,218.5</b>	<b>2,249.7</b>	<b>3,497.9</b>	<b>4,053.0</b>	<b>(45.4)</b>	<b>15.9</b>		
Depreciación	342.4	187.2	178.7	176.9	187.7	183.3	183.6	186.6	206.0	9.7	10.4		
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>3,770.2</b>	<b>2,900.3</b>	<b>1,944.9</b>	<b>2,595.9</b>	<b>7,232.0</b>	<b>4,035.2</b>	<b>2,066.1</b>	<b>3,311.2</b>	<b>3,847.0</b>	<b>(46.8)</b>	<b>16.2</b>		
<b>CIF</b>	<b>(779.5)</b>	<b>(807.8)</b>	<b>(781.4)</b>	<b>(798.4)</b>	<b>(2,989.7)</b>	<b>(1,136.7)</b>	<b>(715.7)</b>	<b>(536.4)</b>	<b>(1,282.9)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>		
Intereses Pagados	777.2	804.0	838.1	818.1	3,060.7	1,080.1	709.3	945.0	1,260.9	(58.8)	33.4		
Intereses Ganados	21.7	17.3	19.7	54.4	62.5	42.1	36.0	420.9	30.4	(51.3)	(92.8)		
Perd. Cambio	10.0	(22.0)	22.4	25.7	17.9	11.6	(37.8)	141.2	398.2	NR	182.0		
Otros	(34.0)	0.9	14.5	(60.3)	(9.4)	(110.3)	(4.5)	(153.5)	(450.6)	NN	NN		
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>2,990.7</b>	<b>2,092.5</b>	<b>1,163.5</b>	<b>1,797.6</b>	<b>4,242.3</b>	<b>2,898.5</b>	<b>1,350.4</b>	<b>2,774.8</b>	<b>2,564.1</b>	<b>(39.6)</b>	<b>(7.6)</b>		
Subs. No Consol.	(2.6)	373.2	61.6	83.5	139.2	127.3	42.9	120.1	176.4	26.8	46.9		
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>2,988.1</b>	<b>2,465.7</b>	<b>1,225.1</b>	<b>1,881.1</b>	<b>4,381.5</b>	<b>3,025.8</b>	<b>1,393.3</b>	<b>2,894.9</b>	<b>2,740.5</b>	<b>(37.5)</b>	<b>(5.3)</b>		
Impuestos	701.0	617.6	345.6	511.3	1,780.7	1,033.2	461.8	890.3	476.4	(73.2)	(46.5)		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	2.4	(1.3)	5.3	4.2	15.5	(6.5)	8.8	1.5	0.4	(97.7)	(76.2)		
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,284.6</b>	<b>1,849.4</b>	<b>874.2</b>	<b>1,365.6</b>	<b>2,585.3</b>	<b>1,999.2</b>	<b>922.7</b>	<b>2,003.1</b>	<b>2,263.7</b>	<b>(12.4)</b>	<b>13.0</b>		

**Márgenes Financieros**

Margen Operativo	69.66%	70.77%	66.70%	81.29%	76.24%	86.59%	68.31%	75.08%	79.88%	3.63pp	4.80pp
Margen EBITDA*	75.99%	75.26%	72.85%	86.84%	78.23%	90.52%	74.38%	84.15%	84.15%	5.93pp	4.84pp
Margen Neto	42.21%	45.13%	29.98%	42.76%	27.26%	42.90%	30.51%	45.42%	47.00%	19.75pp	1.58pp

**Información Trimestral por acción**

EBITDA* por Acción	2.76	2.07	1.22	1.60	4.28	2.44	1.30	2.02	2.34	-45.38	15.87
Utilidad Neta por Acción	1.53	1.24	0.50	0.79	1.49	1.15	0.53	1.16	1.31	-12.44	13.01

**Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)**

EBITDA*	0.21	0.17	0.09	0.12	0.33	0.19	0.10	0.15	0.16	-51.52	5.47
Utilidad Neta	0.12	0.10	0.04	0.06	0.11	0.09	0.04	0.09	0.09	-22.28	2.87

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>													
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,447.2</b>	<b>2,187.7</b>	<b>6,023.6</b>	<b>6,142.0</b>	<b>4,567.7</b>	<b>4,228.8</b>	<b>3,119.3</b>	<b>2,461.6</b>	<b>3,901.7</b>	<b>-14.58</b>	<b>58.50</b>		
Disponible	1,137.5	943.9	4,800.1	5,050.8	3,642.1	3,331.1	2,278.8	1,644.2	3,032.2	-16.75	84.42		
Clientes y Cts.xCob.	163.9	157.2	116.2	113.9	113.2	154.4	192.4	236.3	401.0	254.39	69.69		
Inventarios													
Otros Circulantes	1,145.8	1,086.6	1,107.3	977.4	812.4	743.3	648.1	581.0	468.5	-42.34	-19.37		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>3,674.5</b>	<b>4,322.4</b>	<b>4,371.4</b>	<b>4,276.5</b>	<b>5,167.2</b>	<b>5,637.3</b>	<b>5,764.4</b>	<b>6,541.1</b>	<b>6,697.1</b>	<b>29.61</b>	<b>2.39</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>65,826.5</b>	<b>68,759.5</b>	<b>70,645.3</b>	<b>72,820.2</b>	<b>80,831.8</b>	<b>84,410.7</b>	<b>86,879.8</b>	<b>90,854.5</b>	<b>94,027.0</b>	<b>16.32</b>	<b>3.49</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>71,948.2</b>	<b>75,269.6</b>	<b>81,040.3</b>	<b>83,238.7</b>	<b>90,566.7</b>	<b>94,276.8</b>	<b>95,763.5</b>	<b>99,857.2</b>	<b>104,625.8</b>	<b>15.5</b>	<b>4.8</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>3,932.2</b>	<b>4,485.6</b>	<b>2,583.7</b>	<b>1,787.6</b>	<b>2,105.1</b>	<b>2,258.0</b>	<b>2,842.0</b>	<b>3,632.2</b>	<b>9,608.2</b>	<b>356.43</b>	<b>164.53</b>		
Proveedores	570.2	586.8	639.9	628.9	651.1	640.0	937.0	735.2	800.2	22.89	8.83		
Cred. Banc. y Burs	301.1	590.1	959.4	458.0	522.3	684.1	1,041.9	1,462.1	6,927.8	NR	373.82		
Impuestos por pagar	174.7	150.3	120.4	126.5	133.8	135.9	120.1	106.6	125.7	-6.02	17.91		
Otros Pasivos c/Costo	2,769.4	2,838.0	508.0	243.2	387.5	337.5	337.5	337.5	838.5	116.39	148.45		
Otros Pasivos s/Costo	116.7	320.4	356.0	331.0	410.4	460.4	405.5	990.7	916.1	123.21	-7.53		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>35,194.4</b>	<b>36,310.9</b>	<b>36,423.6</b>	<b>37,313.6</b>	<b>40,390.0</b>	<b>42,038.7</b>	<b>42,294.0</b>	<b>43,447.1</b>	<b>40,099.8</b>	<b>-0.72</b>	<b>-7.70</b>		
Cred. Banc. y Burs	26,283.6	26,474.9	27,044.7	27,345.6	30,370.0	30,720.6	30,214.0	30,603.4	30,603.4	-11.11	-11.79		
Otros Pasivos c/Costo	6,159.1	6,707.8	7,195.4	7,685.6	9,495.3	10,489.1	10,821.2	11,728.7	11,830.3	24.59	0.87		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	2,751.7	3,128.2	2,183.5	2,282.4	524.7	829.1	1,258.8	1,114.9	1,274.1	142.82	14.27		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>39,126.6</b>	<b>40,796.5</b>	<b>39,007.3</b>	<b>39,101.3</b>	<b>42,495.1</b>	<b>44,296.7</b>	<b>45,136.0</b>	<b>47,079.2</b>	<b>49,708.1</b>	<b>17.0</b>	<b>5.6</b>		
Capital Mayoritario	32,709.6	34,362.3	41,920.7	44,020.9	47,939.6	49,854.6	50,493.2	52,642.2	54,781.6	14.27	4.06		
Capital Minoritario	112.0	110.7	112.3	116.5	132.0	125.5	134.3	135.8	136.2	3.16	0.27		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>32,821.6</b>	<b>34,473.1</b>	<b>42,033.0</b>	<b>44,137.4</b>	<b>48,071.6</b>	<b>49,980.1</b>	<b>50,627.5</b>	<b>52,778.0</b>	<b>54,917.8</b>	<b>14.24</b>	<b>4.05</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>71,948.2</b>	<b>75,269.6</b>	<b>81,040.3</b>	<b>83,238.7</b>	<b>90,566.7</b>	<b>94,276.8</b>	<b>95,763.5</b>	<b>99,857.2</b>	<b>104,625.8</b>	<b>15.5</b>	<b>4.8</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)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Razones Financieras</b>													
Flujo de Efectivo	2,619.8	2,056.6	1,036.0	1,520.7	2,771.2	2,184.7	1,151.6	2,057.6	2,138.7	-22.83	3.94		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	7.98%	5.97%	2.46%	3.45%	5.76%	4.33%	2.27%	3.90%	3.89%	(1.87pp)	(0.00pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	23.46%	25.05%	28.21%	27.18%	40.64%	34.15%	33.14%	30.75%	17.39%	(23.26pp)	(13.37pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.62x	0.49x	2.33x	3.44x	2.17x	1.87x	1.10x	0.68x	0.41x	-81.29	-40.08		
EBITDA* / Activo Total	16.11%	16.75%	15.97%	15.70%	18.95%	19.51%	18.85%	18.99%	14.36%	(4.59pp)	(4.63pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	3.29x	1.63x	2.37x	0.05x	1.91x	1.96x	2.17x	2.17x	2.71x	41.99	25.08		
Deuda Neta / Cap. Cont.	104.74%	103.46%	73.53%	69.51%	77.25%	77.83%	79.28%	80.50%	79.32%	2.07pp	(1.18pp)		

## OHLMEX

## Cifras Acumuladas

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	19,692.4	100.0%	16,911.3	100.0%	-14.1%
Cto. de Ventas	4,766.6	24.2%	3,434.5	20.3%	-27.9%
Utilidad Bruta	14,925.7	75.8%	13,476.8	79.7%	-9.7%
Gastos Oper. y PTU	252.6	1.3%	217.2	1.3%	-14.0%
<b>EBITDA*</b>	<b>15,401.0</b>	<b>78.2%</b>	<b>14,019.0</b>	<b>82.9%</b>	<b>-9.0%</b>
Depreciación	730.5	3.7%	759.5	4.5%	4.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>14,673.1</b>	<b>74.5%</b>	<b>13,259.5</b>	<b>78.4%</b>	<b>-9.6%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(5,377.3)</b>	<b>-27.3%</b>	<b>(3,671.7)</b>	<b>-21.7%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	5,521.0	28.0%	3,995.3	23.6%	-27.6%
Intereses Ganados	153.9	0.8%	529.4	3.1%	244.0%
Perd. Cambio	44.0	0.2%	513.1	3.0%	NR
Otros	(54.2)	-0.3%	(718.9)	-4.3%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>9,295.8</b>	<b>47.2%</b>	<b>9,587.9</b>	<b>56.7%</b>	<b>3.1%</b>
Subs. No Consol.	657.5	3.3%	466.7	2.8%	-29.0%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>9,953.3</b>	<b>50.5%</b>	<b>10,054.6</b>	<b>59.5%</b>	<b>1.0%</b>
Impuestos	3,255.2	16.5%	2,861.7	16.9%	-12.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	23.7	0.1%	4.2	0.0%	-82.4%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>6,674.5</b>	<b>33.9%</b>	<b>7,188.7</b>	<b>42.5%</b>	<b>7.7%</b>

## Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	8,043.8	40.8%	7,992.0	47.3%	-0.6%

## Balance General (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponibles	3,642.1	4.0%	3,032.2	2.9%	-16.7%
Cientes y Cts.xCob.	113.2	0.1%	401.0	0.4%	254.4%
Inventarios					
Otros Circulantes	812.4	0.9%	468.5	0.4%	-42.3%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>5,167.2</b>	<b>5.7%</b>	<b>6,697.1</b>	<b>6.4%</b>	<b>29.6%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>80,831.8</b>	<b>89.3%</b>	<b>94,027.0</b>	<b>89.9%</b>	<b>16.3%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>90,566.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>104,625.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.5%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	651.1	0.7%	800.2	0.8%	22.9%
Cred. Banc y Burs	522.3	0.6%	6,927.8	6.6%	NR
Impuestos por pagar	133.8	0.1%	125.7	0.1%	-6.0%
Otros Pasivos c/Costo	387.5	0.4%	838.5	0.8%	116.4%
Otros Pasivos s/Costo	410.4	0.5%	916.1	0.9%	123.2%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>40,390.0</b>	<b>44.6%</b>	<b>40,099.8</b>	<b>38.3%</b>	<b>-0.7%</b>
Cred. Banc y Burs	30,370.0	33.5%	26,995.4	25.8%	-11.1%
Otros Pasivos c/Costo	9,495.3	10.5%	11,830.3	11.3%	24.6%
Otros Pasivos no Circulantes	524.7	0.6%	1,274.1	1.2%	142.8%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>42,495.1</b>	<b>46.9%</b>	<b>49,708.1</b>	<b>47.5%</b>	<b>17.0%</b>
Capital Mayoritario	47,939.6	52.9%	54,781.6	52.4%	14.3%
Capital Minoritario	132.0	0.1%	136.2	0.1%	3.2%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>48,071.6</b>	<b>53.1%</b>	<b>54,917.8</b>	<b>52.5%</b>	<b>14.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>90,566.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>104,625.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.5%</b>

## Cifras Trimestrales

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	9,485.3	100%	4,816.1	100%	-49.2%
Cto. de Ventas	2,180.7	23.0%	937.8	19.5%	-57.0%
Utilidad Bruta	7,304.6	77.0%	3,878.3	80.5%	-46.9%
Gastos Oper. y PTU	72.6	0.8%	31.3	0.6%	-56.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>7,420.0</b>	<b>78%</b>	<b>4,053.0</b>	<b>84%</b>	<b>-45.4%</b>
Depreciación	187.7	2.0%	206.0	4.3%	9.7%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>7,232.0</b>	<b>76.2%</b>	<b>3,847.0</b>	<b>79.9%</b>	<b>-46.8%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-2,989.7</b>	<b>-31.5%</b>	<b>-1,282.9</b>	<b>-26.6%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	3,060.7	32.3%	1,260.9	26.2%	-58.8%
Intereses Ganados	62.5	0.7%	30.4	0.6%	-51.3%
Perd. Cambio	17.9	0.2%	398.2	8.3%	NR
Otros	-9.4	-0.1%	-450.6	-9.4%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>4,242.3</b>	<b>44.7%</b>	<b>2,564.1</b>	<b>53.2%</b>	<b>-39.6%</b>
Subs. No Consol.	139.2	1.5%	176.4	3.7%	26.8%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>4,381.5</b>	<b>46.2%</b>	<b>2,740.5</b>	<b>56.9%</b>	<b>-37.5%</b>
Impuestos	1,780.7	18.8%	476.4	9.9%	-73.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	15.5	0.2%	0.4	0.0%	-97.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,585.3</b>	<b>27.3%</b>	<b>2,263.7</b>	<b>47.0%</b>	<b>-12.4%</b>

## Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	2,295.2	24.2%	1,962.2	40.7%	-14.5%

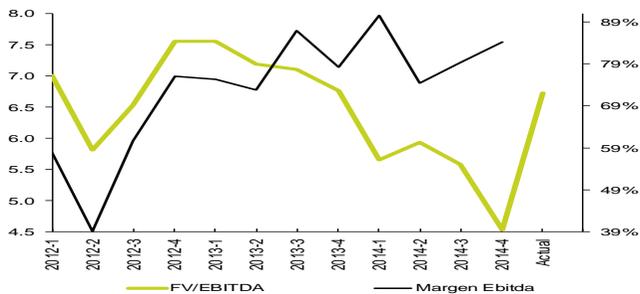
## Razones Financieras

	4T 13	4T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.17x	0.41x	-81.29%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.81x	0.85x	5.16%
EBITDA* / Cap. Cont.	32.04%	25.53%	(6.51pp)
EBITDA* / Activo Total	18.95%	14.36%	(4.59pp)
Cobertura Interes	2.87x	4.04x	40.93%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	4.95%	19.33%	14.38pp
Cobertura (Liquidez)	0.51x	0.35x	-32.43%
Pasivo Moneda Ext.	10.19%	9.99%	(0.21pp)
Tasa de Impuesto	32.70%	28.46%	(4.24pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.91x	2.71x	41.99%

## Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		4.15	4.34	-4.28%			
EBITDA*		8.09	10.04	-19.35%			
UOPA		7.65	9.61	-20.34%			
FEPA		4.83	4.75	1.58%			
VLA		31.63	30.39	4.06%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	7.04x	28.00x	-74.87%	6.73x	4.47%	8.64x	-18.55%
FV/Ebitda*	6.72x	13.36x	-49.65%	4.78x	40.77%	6.43x	4.51%
P/UO	3.81x	9.24x	-58.70%	3.04x	25.53%	4.37x	-12.67%
P/FE	6.05x	18.28x	-66.92%	6.14x	-1.56%	7.51x	-19.52%
P/VL	0.92x	2.42x	-61.82%	0.96x	-3.91%	1.25x	-25.97%

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



## Ventas por Acción y Cobertura



## Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC





**PARA RECORDAR**

**LOS REPORTE FINANCIEROS TRIMESTRALES**

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

**ANTICIPACIÓN**

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

**IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTE CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)**

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

<b>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>