

# ¡BursaTris! 4T14

## HERDEZ: BAJAN COSTOS

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Herdez dio a conocer sus resultados al 4T14. La emisora mostró crecimientos nominales en Ventas y Ebitda de 8.4% y 35.1% respectivamente. Calificamos el reporte como positivo ya que, respecto de los estimados del consenso, el Ebitda fue superior mientras que las Ventas resultaron por debajo. **Herdez NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$ 41.9 implica un potencial de 16.8% vs 4.7% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** La variación se explica principalmente por un aumento de 11.4% en la operación de México (91.4% del total). Lo anterior pudo más que contrarrestar una disminución de 11.6% en la operación Nutrisa (8.5% del total) y de 8.1% en las operaciones internacionales (0.1% del total).

**Ebitda:** El mayor crecimiento con respecto al registrado en las Ventas se debe principalmente a: 1) reducción en costos de materias primas clave, como aceite de soya y trigo; y 2) mejor mezcla de ventas (productos con mayor margen). Lo anterior derivó en una expansión en el margen Ebitda de 3.8ppt.

#### Herdez - Resultados 4T14

Concepto	4T14	4T13	Var. %	4T14e	Var. vs. Est.
<b>Ingresos</b>	4,096	3,780	8.4%	4,372	-6.3%
Utilidad de Operación	721	460	56.7%	589	22.4%
<b>EBITDA</b>	786	582	35.1%	697	12.8%
Utilidad Neta	225	73	208.2%	217	-99.0%
Mgn. De Operación	17.6%	12.2%	5.4 ppt	13.5%	4.1 ppt
Mgn. Ebitda	19.2%	15.4%	3.8 ppt	15.9%	3.2 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	41.9
POTENCIAL \$PO	16.8%
POTENCIAL IPyC	4.7%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.9%

**Rubén López R.**  
rlopezr@vepormas.com.mx  
5625 1500 ext. 1709

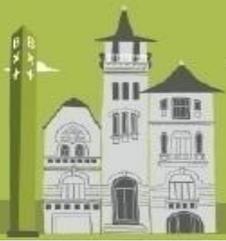
Febrero 27, 2015



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



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



**HERDEZ 4T 14**

**Sector: ALIMENTOS**

**Información Bursátil**

Precio 27-feb-2015	\$	37.09	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	16,023	No. Acciones (millones)	432.0
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	1,070	% Acc.en Mdo. (Free Float)	30.0%
						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)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,492.9</b>	<b>2,971.4</b>	<b>3,145.3</b>	<b>3,283.3</b>	<b>3,780.3</b>	<b>3,251.3</b>	<b>3,318.1</b>	<b>3,653.4</b>	<b>4,095.7</b>	<b>8.3</b>	<b>12.1</b>	
Cto. de Ventas	2,325.2	1,956.6	2,001.6	2,078.8	2,504.2	2,031.8	2,014.5	2,267.1	2,423.1	(3.2)	6.9	
Utilidad Bruta	1,167.7	1,014.8	1,143.7	1,204.5	1,276.1	1,219.5	1,303.6	1,386.4	1,672.6	31.1	20.6	
Gastos Oper. y PTU	660.4	611.7	688.3	766.3	815.8	792.3	856.2	869.1	951.8	16.7	9.5	
<b>EBITDA*</b>	<b>553.4</b>	<b>450.7</b>	<b>511.3</b>	<b>506.1</b>	<b>581.9</b>	<b>502.3</b>	<b>525.4</b>	<b>601.9</b>	<b>785.7</b>	<b>35.0</b>	<b>30.5</b>	
Depreciación	46.1	47.5	56.0	67.9	121.6	75.1	78.0	84.6	65.0	(46.5)	(23.2)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>507.4</b>	<b>403.2</b>	<b>455.3</b>	<b>438.2</b>	<b>460.4</b>	<b>427.2</b>	<b>447.4</b>	<b>517.3</b>	<b>720.7</b>	<b>56.6</b>	<b>39.3</b>	
<b>CIF</b>	<b>(48.1)</b>	<b>(59.7)</b>	<b>(29.9)</b>	<b>(75.4)</b>	<b>(94.4)</b>	<b>(94.4)</b>	<b>(89.3)</b>	<b>(70.5)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Intereses Pagados	52.7	59.3	85.6	97.3	99.8	102.5	102.0	97.8	98.1	(1.7)	0.3	
Intereses Ganados	13.3	16.9	16.1	15.5	13.6	10.6	8.3	1.5	3.0	(78.2)	93.4	
Perd. Cambio	8.7	17.3	(39.6)	(6.5)	8.3	2.5	(4.4)	(25.7)	(90.9)	PN	NN	
Otros	(17.5)	(34.6)	79.2	13.0	(16.6)	(5.0)	8.8	51.5	181.9	NP	253.3	
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>459.2</b>	<b>343.5</b>	<b>425.5</b>	<b>362.8</b>	<b>365.9</b>	<b>332.8</b>	<b>358.1</b>	<b>446.8</b>	<b>716.5</b>	<b>95.8</b>	<b>60.4</b>	
Subs. No Consol.	97.8	96.8	81.2	44.8	(36.5)	97.2	103.7	89.3	124.1	NP	38.9	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>557.1</b>	<b>440.3</b>	<b>506.7</b>	<b>407.6</b>	<b>329.4</b>	<b>430.0</b>	<b>461.8</b>	<b>536.1</b>	<b>840.6</b>	<b>155.2</b>	<b>56.8</b>	
Impuestos	121.5	105.6	156.4	120.5	153.9	113.9	131.4	163.7	355.2	130.8	117.0	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	191.4	152.3	154.9	130.2	102.4	143.2	152.7	177.4	260.0	153.8	46.6	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>244.2</b>	<b>182.4</b>	<b>195.4</b>	<b>156.8</b>	<b>73.1</b>	<b>172.9</b>	<b>177.7</b>	<b>195.1</b>	<b>225.4</b>	<b>208.3</b>	<b>15.5</b>	

**Márgenes Financieros**

Margen Operativo	14.53%	13.57%	14.48%	13.35%	12.18%	13.14%	13.48%	14.16%	17.60%	5.42pp	3.44pp
Margen EBITDA*	15.84%	15.17%	16.26%	15.41%	15.39%	15.45%	15.83%	16.47%	19.18%	3.79pp	2.71pp
Margen Neto	6.99%	6.14%	6.21%	4.78%	1.93%	5.32%	5.35%	5.34%	5.50%	3.57pp	0.16pp

**Información Trimestral por acción**

EBITDA* por Acción	1.28	1.04	1.18	1.17	1.35	1.16	1.22	1.39	1.82	35.02	30.55
Utilidad Neta por Acción	0.57	0.42	0.45	0.36	0.17	0.40	0.41	0.45	0.52	208.28	15.54

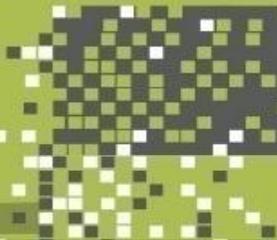
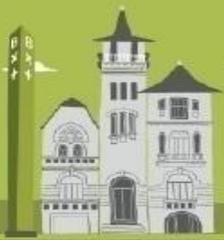
**Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)**

EBITDA*	0.10	0.08	0.09	0.09	0.10	0.09	0.09	0.10	0.12	19.85	18.83
Utilidad Neta	0.04	0.03	0.03	0.03	0.01	0.03	0.03	0.03	0.04	173.63	5.17

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>5,387.6</b>	<b>5,642.4</b>	<b>5,715.5</b>	<b>5,866.6</b>	<b>5,318.0</b>	<b>5,607.2</b>	<b>5,757.1</b>	<b>5,710.8</b>	<b>6,768.8</b>	<b>27.28</b>	<b>18.53</b>	
Disponible	1,311.2	1,602.4	1,264.7	1,356.2	886.7	1,221.0	1,313.9	2,450.9	176.41	176.41	86.54	
Clientes y Cts.xCob.	2,264.5	2,237.3	2,383.9	2,142.4	2,365.9	2,324.9	2,219.6	2,122.5	2,297.0	-2.91	8.22	
Inventarios	1,658.7	1,639.7	1,929.9	2,224.4	1,985.8	2,067.2	2,192.9	2,179.8	1,939.0	-2.35	-11.05	
Otros Circulantes	153.2	163.0	137.0	143.6	79.7	233.4	123.5	94.6	82.0	2.82	-13.38	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>8,205.7</b>	<b>6,507.1</b>	<b>7,140.5</b>	<b>7,306.1</b>	<b>8,882.0</b>	<b>8,939.0</b>	<b>9,012.3</b>	<b>9,203.3</b>	<b>9,472.6</b>	<b>6.65</b>	<b>2.93</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>3,858.2</b>	<b>1,712.7</b>	<b>4,628.9</b>	<b>4,640.3</b>	<b>6,637.1</b>	<b>6,635.0</b>	<b>6,642.5</b>	<b>6,644.7</b>	<b>6,669.5</b>	<b>0.49</b>	<b>0.37</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>17,451.6</b>	<b>13,862.2</b>	<b>17,484.9</b>	<b>17,813.0</b>	<b>20,837.1</b>	<b>21,181.2</b>	<b>21,411.8</b>	<b>21,558.8</b>	<b>22,910.9</b>	<b>10.0</b>	<b>6.3</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>1,319.6</b>	<b>1,382.5</b>	<b>1,934.7</b>	<b>1,962.2</b>	<b>1,589.8</b>	<b>2,438.6</b>	<b>2,404.4</b>	<b>2,329.7</b>	<b>2,943.8</b>	<b>85.17</b>	<b>26.36</b>	
Proveedores	941.9	1,002.3	1,072.4	1,090.6	1,094.4	1,094.3	1,166.7	1,019.8	991.6	-9.39	-2.77	
Cred. Banc. y Burs			350.0	350.0		800.0	800.0	800.0	900.0	NS	12.50	
Impuestos por pagar	25.7	46.7	64.4	29.4					243.4	NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	352.1	333.5	447.8	492.2	495.4	544.4	437.7	509.9	808.8	63.27	58.63	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>4,079.1</b>	<b>3,839.9</b>	<b>6,547.6</b>	<b>6,559.3</b>	<b>7,117.4</b>	<b>6,404.9</b>	<b>6,335.4</b>	<b>6,293.3</b>	<b>6,791.2</b>	<b>-4.58</b>	<b>7.91</b>	
Cred. Banc. y Burs	2,189.6	2,170.6	4,790.3	4,790.3	5,000.0	4,200.0	4,200.0	4,200.0	4,900.0	-2.00	16.67	
Otros Pasivos c/Costo	1,636.5	1,418.5	1,483.3	1,489.1	1,898.3	1,975.6	1,903.9	1,882.0	1,703.1	-10.28	-9.51	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	253.0	250.7	274.0	279.9	219.1	229.3	231.4	211.2	188.1	-14.15	-10.95	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>5,398.8</b>	<b>5,222.3</b>	<b>8,482.3</b>	<b>8,521.6</b>	<b>8,707.1</b>	<b>8,843.5</b>	<b>8,739.8</b>	<b>8,622.9</b>	<b>9,735.0</b>	<b>11.8</b>	<b>12.9</b>	
Capital Mayoritario	5,783.9	4,308.5	4,177.9	4,337.6	5,664.7	5,823.9	6,007.1	6,135.1	6,309.0	11.37	2.84	
Capital Minoritario	6,268.9	4,331.4	4,824.7	4,953.9	6,465.3	6,613.8	6,665.0	6,800.7	6,866.9	6.21	0.97	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>12,052.8</b>	<b>8,639.9</b>	<b>9,002.6</b>	<b>9,291.5</b>	<b>12,130.0</b>	<b>12,337.7</b>	<b>12,672.1</b>	<b>12,935.8</b>	<b>13,175.9</b>	<b>8.62</b>	<b>1.86</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>17,451.6</b>	<b>13,862.2</b>	<b>17,484.9</b>	<b>17,813.0</b>	<b>20,837.1</b>	<b>21,181.2</b>	<b>21,411.8</b>	<b>21,558.8</b>	<b>22,910.9</b>	<b>10.0</b>	<b>6.3</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)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	474.7	368.7	438.0	360.1	290.1	389.3	411.6	476.4	615.6	112.17	29.21	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.94%	4.27%	4.87%	3.88%	2.39%	3.16%	3.25%	3.68%	4.67%	2.28pp	0.99pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	21.81%	23.99%	30.88%	29.57%	46.71%	26.50%	28.45%	30.53%	42.26%	(4.46pp)	11.73pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.83x	2.90x	1.96x	1.86x	2.10x	1.45x	1.48x	1.52x	1.64x	-21.73	8.25	
EBITDA* / Activo Total	13.67%	16.84%	14.76%	14.85%	10.71%	11.99%	10.88%	11.23%	11.04%	0.33pp	(0.19pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	3.14x	1.01x	1.92x	0.69x	1.97x	2.11x	1.94x	2.43x	2.01x	2.29	-17.17	
Deuda Neta / Cap. Cont.	20.87%	22.99%	59.53%	56.75%	49.56%	48.58%	44.85%	43.04%	38.34%	(11.22pp)	(4.70pp)	

Fuente: Bx+, BMV



**HERDEZ**

**Cifras Acumuladas**

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>13,180.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>14,318.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.6%</b>
Cto. de Ventas	8,541.2	64.8%	8,736.5	61.0%	2.3%
Utilidad Bruta	4,639.1	35.2%	5,582.0	39.0%	20.3%
Gastos Oper. y PTU	2,882.1	21.9%	3,469.4	24.2%	20.4%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,050.0</b>	<b>15.6%</b>	<b>2,415.2</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.8%</b>
Depreciación	292.9	2.2%	302.6	2.1%	3.3%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,757.0</b>	<b>13.3%</b>	<b>2,112.6</b>	<b>14.8%</b>	<b>20.2%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(259.4)</b>	<b>-2.0%</b>	<b>(258.5)</b>	<b>-1.8%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	342.0	2.6%	400.4	2.8%	17.1%
Intereses Ganados	62.1	0.5%	23.4	0.2%	-62.3%
Perd. Cambio	(20.5)	-0.2%	(118.6)	-0.8%	NN
Otros	41.0	0.3%	237.2	1.7%	478.0%
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>1,497.7</b>	<b>11.4%</b>	<b>1,854.1</b>	<b>12.9%</b>	<b>23.8%</b>
Subs. No Consol.	186.3	1.4%	414.3	2.9%	122.4%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>1,684.0</b>	<b>12.8%</b>	<b>2,268.5</b>	<b>15.8%</b>	<b>34.7%</b>
Impuestos	536.5	4.1%	764.2	5.3%	42.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	539.8	4.1%	733.3	5.1%	35.8%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>607.7</b>	<b>4.6%</b>	<b>771.0</b>	<b>5.4%</b>	<b>26.9%</b>

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

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	1,644.0	12.5%	2,306.2	16.1%	40.3%

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	5,318.0	25.5%	6,768.8	29.5%	27.3%
Cientes y Cts.xCob.	886.7	4.3%	2,450.9	17.4%	176.4%
Inventarios	2,365.9	11.4%	2,297.0	10.0%	-2.9%
Otros Circulantes	1,985.8	9.5%	1,939.0	8.5%	-2.4%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>8,882.0</b>	<b>42.6%</b>	<b>9,472.6</b>	<b>41.3%</b>	<b>6.6%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>6,637.1</b>	<b>31.9%</b>	<b>6,669.5</b>	<b>29.1%</b>	<b>0.5%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>20,837.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,910.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>10.0%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	1,589.8	7.6%	2,943.8	12.8%	85.2%
Cred. Banc y Burs	1,094.4	5.3%	991.6	4.3%	-9.4%
Impuestos por pagar			900.0	3.9%	NS
Otros Pasivos c/Costo			243.4	1.1%	NS
Otros Pasivos s/Costo	495.4	2.4%	808.8	3.5%	63.3%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>7,117.4</b>	<b>34.2%</b>	<b>6,791.2</b>	<b>29.6%</b>	<b>-4.6%</b>
Cred. Banc y Burs	5,000.0	24.0%	4,900.0	21.4%	-2.0%
Otros Pasivos c/Costo	1,898.3	9.1%	1,703.1	7.4%	-10.3%
Otros Pasivos no Circulantes	219.1	1.1%	188.1	0.8%	-14.1%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>8,707.1</b>	<b>41.8%</b>	<b>9,735.0</b>	<b>42.5%</b>	<b>11.8%</b>
Capital Mayoritario	5,664.7	27.2%	6,309.0	27.5%	11.4%
Capital Minoritario	6,465.3	31.0%	6,866.9	30.0%	6.2%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>12,130.0</b>	<b>58.2%</b>	<b>13,175.9</b>	<b>57.5%</b>	<b>8.6%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>20,837.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,910.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>10.0%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,780.3</b>	<b>100%</b>	<b>4,095.7</b>	<b>100%</b>	<b>8.3%</b>
Cto. de Ventas	2,504.2	66.2%	2,423.1	59.2%	-3.2%
Utilidad Bruta	1,276.1	33.8%	1,672.6	40.8%	31.1%
Gastos Oper. y PTU	815.8	21.6%	951.8	23.2%	16.7%
<b>EBITDA*</b>	<b>581.9</b>	<b>15%</b>	<b>785.7</b>	<b>19%</b>	<b>35.0%</b>
Depreciación	121.6	3.2%	65.0	1.6%	-46.5%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>460.4</b>	<b>12.2%</b>	<b>720.7</b>	<b>17.6%</b>	<b>56.6%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-94.4</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-4.2</b>	<b>-0.1%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	99.8	2.6%	98.1	2.4%	-1.7%
Intereses Ganados	13.6	0.4%	3.0	0.1%	-78.2%
Perd. Cambio	8.3	0.2%	-90.9	-2.2%	PN
Otros	-16.6	-0.4%	181.9	4.4%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>365.9</b>	<b>9.7%</b>	<b>716.5</b>	<b>17.5%</b>	<b>95.8%</b>
Subs. No Consol.	-36.5	-1.0%	124.1	3.0%	NP
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>329.4</b>	<b>8.7%</b>	<b>840.6</b>	<b>20.5%</b>	<b>155.2%</b>
Impuestos	153.9	4.1%	355.2	8.7%	130.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	102.4	2.7%	260.0	6.3%	153.8%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>73.1</b>	<b>1.9%</b>	<b>225.4</b>	<b>5.5%</b>	<b>208.3%</b>

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

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	636.8	16.8%	491.5	12.0%	-22.8%

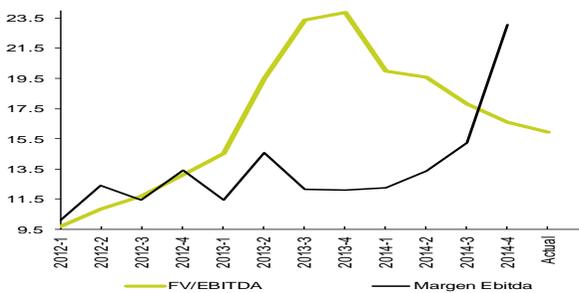
**Razones Financieras**

	4T 13	4T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	3.35x	2.30x	-31.26%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.64x	0.55x	-14.25%
EBITDA* / Cap. Cont.	16.90%	18.33%	1.43pp
EBITDA* / Activo Total	10.71%	11.04%	0.33pp
Cobertura Interes	7.32x	6.41x	-12.54%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	18.26%	30.24%	11.98pp
Cobertura (Liquidez)	0.48x	0.62x	29.41%
Pasivo Moneda Ext.	12.16%	12.03%	(0.13pp)
Tasa de Impuesto	31.86%	33.69%	1.83pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.97x	2.01x	2.29%

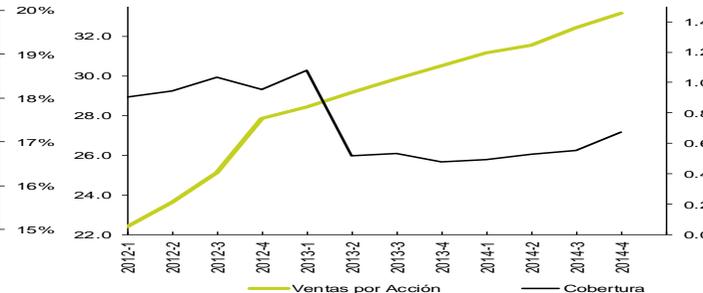
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		1.78	1.43	24.61%				
EBITDA*		5.59	5.12	9.22%				
UOPA		4.89	4.29	14.06%				
FEPa		3.99	2.63	51.59%				
VLA		14.60	14.20	2.84%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		20.78x	23.42x	-11.25%	25.90x	-19.75%	22.79x	-8.83%
FV/Ebitda*		15.95x	12.49x	27.64%	17.13x	-6.88%	16.70x	-4.54%
P/UO		7.58x	13.70x	-44.64%	8.65x	-12.32%	9.56x	-20.65%
P/FE		9.29x	14.70x	-36.78%	14.09x	-34.03%	11.18x	-16.86%
P/VL		2.54x	3.30x	-23.04%	2.61x	-2.76%	3.60x	-29.37%

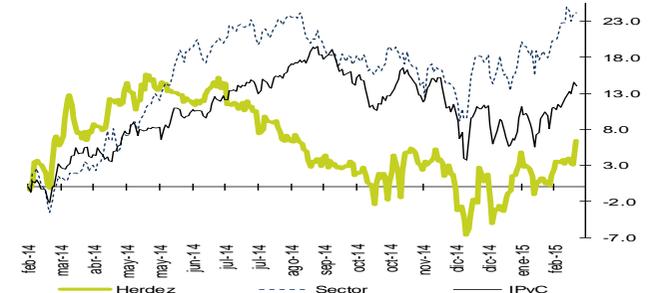
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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: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>