

# ¡BursaTris! 4T14

## BIMBO: DECEPCIONA EBITDA

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Bimbo dio a conocer sus resultados al 4T14. La emisora mostró variaciones nominales en Ventas y Ebitda de 10.7% y -20.0%. Calificamos el reporte como negativo, ya que, respecto de los estimados del consenso, el Ebitda fue inferior y las ventas en línea.

**Bimbo NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$ 42.6 implica un potencial de -0.4% vs 4.7% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** La variación se explica principalmente por crecimientos de 21.3% en la operación de Estados Unidos y Canadá (47.2% del total del 2014) debido en gran medida a la adquisición de Canada Bread (contribuyó con 18.7% del incremento de la división). Las variaciones en las otras operaciones tuvieron un efecto neto en los ingresos consolidados.

**Ebitda:** La disminución registrada con respecto al aumento en los ingresos es resultado de un cargo monetario no recurrente por un monto de P\$ 1,990 mn debido a la reducción en las tasas de interés en Estados Unidos, esto ocasionó un aumento en los pasivos relacionados a los planes de pensiones multipatronales.

**Resultado neto:** Esta disminución se debió a un incremento en el pago de intereses relacionado con el financiamiento de la adquisición de Canada Bread y a un incremento en la tasa impositiva efectiva.

### Bimbo - Resultados 4T14

Concepto	4T14	4T13	Var. %	4T14e	Var. vs. Est.
<b>Ventas</b>	52,192	47,159	10.7%	52,449	-0.5%
Utilidad de Operación	1,556	2,612	-40.4%	3,822	-59.3%
<b>EBITDA</b>	3,185	3,983	-20.0%	6,344	-49.8%
Utilidad Neta	-231	1,309	-117.6%	2,126	-110.9%
Mgn. De Operación	3.0%	5.5%	-2.6 ppt	7.3%	-4.3 ppt
Mgn. Ebitda	6.1%	8.4%	-2.3 ppt	12.1%	-6.0 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	42.6
POTENCIAL \$PO	-0.4%
POTENCIAL IPyC	4.7%
PESO EN IPyC	1.6%
VAR PRECIO EN EL AÑO	5.0%
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!



**BIMBO 4T 14 Sector: ALIMENTOS**

<b>Información Bursátil</b>												
Precio 26-feb-2015	\$	42.74	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	201,015	No. Acciones (millones)	4,703.2					
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	13,419	% Acc.en Mdo. (Free Float)	22.3%					
						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>												
<b>Ventas Netas</b>	<b>45,278.1</b>	<b>41,454.5</b>	<b>43,275.3</b>	<b>44,835.2</b>	<b>46,475.9</b>	<b>41,979.2</b>	<b>45,539.5</b>	<b>50,153.6</b>	<b>51,122.0</b>	<b>10.0</b>	<b>1.9</b>	
Cto. de Ventas	22,039.0	20,278.8	20,427.8	21,351.4	21,884.2	19,773.7	21,098.3	23,417.5	24,460.2	11.8	4.5	
Utilidad Bruta	23,239.1	21,175.7	22,847.5	23,483.8	24,591.7	22,205.5	24,441.2	26,736.2	26,661.9	8.4	(0.3)	
Gastos Oper. y PTU	20,990.3	19,188.3	20,355.3	20,085.3	21,979.6	20,662.3	21,145.9	22,718.0	25,105.8	14.2	10.5	
<b>EBITDA*</b>	<b>3,759.1</b>	<b>3,224.5</b>	<b>3,736.3</b>	<b>4,798.6</b>	<b>4,054.6</b>	<b>2,893.5</b>	<b>4,646.3</b>	<b>5,572.7</b>	<b>3,185.2</b>	<b>(21.4)</b>	<b>(42.8)</b>	
Depreciación	1,510.3	1,237.1	1,244.1	1,400.1	1,442.4	1,350.3	1,351.0	1,554.5	1,629.1	12.9	4.8	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>2,248.8</b>	<b>1,987.5</b>	<b>2,492.2</b>	<b>3,398.5</b>	<b>2,612.1</b>	<b>1,543.2</b>	<b>3,295.3</b>	<b>4,018.1</b>	<b>1,556.1</b>	<b>(40.4)</b>	<b>(61.3)</b>	
<b>CIF</b>	<b>(875.0)</b>	<b>(798.1)</b>	<b>(620.8)</b>	<b>(611.2)</b>	<b>(758.1)</b>	<b>(608.6)</b>	<b>(516.8)</b>	<b>(945.9)</b>	<b>(1,103.9)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Intereses Pagados	1,147.2	756.2	785.1	815.0	832.0	751.8	799.2	1,054.6	1,124.7	35.2	6.7	
Intereses Ganados	218.3	67.2	102.5	82.7	58.5	67.1	71.9	51.4	80.6	38.0	56.9	
Perd. Cambio	(12.5)	137.7	(62.1)	(90.4)		(35.0)	(127.7)	(5.1)	70.0	NS	NP	
Otros	66.4	(246.9)	123.8	211.5	15.4	111.1	338.3	62.4	(129.8)	PN	PN	
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>1,373.8</b>	<b>1,189.4</b>	<b>1,871.4</b>	<b>2,787.3</b>	<b>1,854.0</b>	<b>934.6</b>	<b>2,778.5</b>	<b>3,072.2</b>	<b>452.2</b>	<b>(75.6)</b>	<b>(85.3)</b>	
Subs. No Consol.	3.6	(1.7)	(44.8)	(20.4)	29.1	(9.9)	(12.9)	(9.6)	(25.2)	PN	NN	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>1,377.4</b>	<b>1,187.7</b>	<b>1,826.6</b>	<b>2,766.9</b>	<b>1,883.1</b>	<b>924.6</b>	<b>2,765.6</b>	<b>3,062.6</b>	<b>427.0</b>	<b>(77.3)</b>	<b>(86.1)</b>	
Impuestos	1,131.9	538.9	770.3	1,077.3	492.0	359.2	1,030.9	1,121.9	513.3	4.3	(54.2)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	68.7	79.3	119.5	92.4	82.4	52.1	117.9	24.0	144.3	75.1	501.8	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>176.8</b>	<b>569.5</b>	<b>936.9</b>	<b>1,597.2</b>	<b>1,308.7</b>	<b>513.4</b>	<b>1,616.8</b>	<b>1,916.7</b>	<b>(230.6)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>	

<b>Márgenes Financieros</b>												
Margen Operativo	4.97%	4.79%	5.76%	7.58%	5.62%	3.68%	7.24%	8.01%	3.04%	(2.58pp)	(4.97pp)	
Margen EBITDA*	8.30%	7.78%	8.63%	10.70%	8.72%	6.89%	10.20%	11.11%	6.23%	(2.49pp)	(4.88pp)	
Margen Neto	0.39%	1.37%	2.16%	3.56%	2.82%	1.22%	3.55%	3.82%	-0.45%	(3.27pp)	(4.27pp)	

<b>Información Trimestral por acción</b>												
EBITDA* por Acción	0.80	0.69	0.79	1.02	0.86	0.62	0.99	1.18	0.68	-21.44	-42.84	
Utilidad Neta por Acción	0.04	0.12	0.20	0.34	0.28	0.11	0.34	0.41	-0.05	PN	PN	

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>												
EBITDA*	0.06	0.06	0.08	0.08	0.07	0.05	0.08	0.09	0.05	-30.27	-47.97	
Utilidad Neta	0.00	0.01	0.02	0.03	0.02	0.01	0.03	0.03	-0.00	PN	PN	

	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>27,139.0</b>	<b>25,327.2</b>	<b>26,464.4</b>	<b>27,542.4</b>	<b>25,253.8</b>	<b>25,092.9</b>	<b>29,739.1</b>	<b>29,175.8</b>	<b>27,777.9</b>	<b>9.99</b>	<b>-4.79</b>	
Disponible	4,277.2	4,770.3	5,217.6	4,993.1	2,504.0	3,578.8	6,057.3	3,601.4	2,571.2	2.69	-28.60	
Clientes y Cts.xCob.	16,295.5	14,787.2	15,556.5	16,468.8	15,847.6	15,939.0	17,769.8	18,515.8	18,980.0	19.77	2.51	
Inventarios	4,591.8	4,161.2	4,234.6	4,255.8	4,729.1	3,905.3	4,598.8	4,743.9	4,977.5	5.25	4.92	
Otros Circulantes	1,974.5	1,608.5	1,455.7	1,824.6	2,173.1	1,669.7	1,313.2	2,314.7	1,249.1	-42.52	-46.03	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>51,691.4</b>	<b>49,337.9</b>	<b>50,181.2</b>	<b>50,639.8</b>	<b>51,775.0</b>	<b>51,042.8</b>	<b>55,628.1</b>	<b>56,792.9</b>	<b>64,530.6</b>	<b>24.64</b>	<b>13.62</b>	
Otros Activos	58,309.9	56,154.0	58,722.0	58,795.6	57,698.4	58,213.1	76,880.5	78,059.5	84,811.2	46.99	8.65	
<b>Activos Totales</b>	<b>137,140.4</b>	<b>130,819.0</b>	<b>135,367.6</b>	<b>136,977.9</b>	<b>134,727.3</b>	<b>134,348.9</b>	<b>162,247.7</b>	<b>164,028.1</b>	<b>177,119.7</b>	<b>31.5</b>	<b>8.0</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>25,563.9</b>	<b>23,405.5</b>	<b>32,294.9</b>	<b>34,013.3</b>	<b>33,278.2</b>	<b>32,289.6</b>	<b>30,403.5</b>	<b>32,021.9</b>	<b>32,284.6</b>	<b>-2.99</b>	<b>0.82</b>	
Proveedores	10,164.3	8,831.4	9,429.7	8,788.4	10,220.8	9,429.1	11,043.2	10,305.2	12,654.6	23.81	22.80	
Cred. Banc. y Burs	1,573.5	1,237.6	6,241.1	6,468.1	7,997.0	5,945.6	1,453.0	1,484.9	1,789.3	-77.62	20.50	
Impuestos por pagar	2,790.2	3,047.6	2,574.4	2,546.4	3,247.9	3,021.8	2,564.3	2,824.6	4,245.9	30.73	50.32	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	11,035.9	10,289.0	14,049.8	16,210.4	11,812.5	13,893.2	15,342.9	17,407.2	13,594.7	15.09	-21.90	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>64,518.0</b>	<b>63,336.1</b>	<b>57,121.1</b>	<b>56,291.6</b>	<b>53,666.0</b>	<b>53,285.1</b>	<b>81,515.3</b>	<b>81,387.2</b>	<b>92,022.3</b>	<b>71.47</b>	<b>13.07</b>	
Cred. Banc. Y Burs	40,398.1	39,147.3	34,131.2	33,131.9	32,331.9	31,905.1	59,123.4	58,472.5	60,414.5	86.86	3.32	
Otros Pasivos c/Costo	1,382.9	1,326.0	1,336.5	1,352.6	1,554.2	1,433.4	1,674.3	1,520.7	3,372.7	117.01	121.79	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	22,737.0	22,862.7	21,653.3	21,807.1	19,779.9	19,946.7	20,717.7	21,394.0	28,235.1	42.75	31.98	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>90,081.9</b>	<b>86,741.6</b>	<b>89,415.9</b>	<b>90,304.9</b>	<b>86,944.2</b>	<b>85,574.7</b>	<b>111,918.8</b>	<b>113,409.2</b>	<b>124,306.9</b>	<b>43.0</b>	<b>9.6</b>	
Capital Mayoritario	44,736.0	42,066.2	44,040.6	44,672.9	45,619.2	46,558.2	47,939.6	48,988.7	50,710.9	11.16	3.52	
Capital Minoritario	2,322.5	2,011.3	1,911.1	2,000.1	2,163.9	2,216.0	2,389.3	1,630.3	2,101.9	-2.87	28.93	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>47,058.4</b>	<b>44,077.4</b>	<b>45,951.7</b>	<b>46,673.0</b>	<b>47,783.1</b>	<b>48,774.1</b>	<b>50,328.9</b>	<b>50,619.0</b>	<b>52,812.8</b>	<b>10.53</b>	<b>4.33</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>137,140.4</b>	<b>130,819.0</b>	<b>135,367.6</b>	<b>136,977.9</b>	<b>134,727.3</b>	<b>134,348.9</b>	<b>162,247.7</b>	<b>164,028.1</b>	<b>177,119.7</b>	<b>31.5</b>	<b>8.0</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	1,767.9	1,749.0	2,355.1	3,167.9	2,833.5	1,945.7	3,202.3	3,499.9	1,475.1	-47.94	-57.85	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.76%	3.97%	5.13%	6.79%	5.93%	3.99%	6.36%	6.91%	2.79%	(3.14pp)	(4.12pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	82.18%	45.37%	42.17%	38.94%	26.13%	38.84%	37.28%	36.63%	120.21%	94.08pp	83.58pp	
EBITDA* / Activo Total	0.88x	0.90x	0.69x	0.68x	0.62x	0.66x	0.83x	0.76x	0.71x	14.51	-7.44	
Deuda Neta / EBITDA*	9.17%	10.05%	9.92%	11.59%	11.58%	11.64%	10.98%	11.34%	10.34%	(1.24pp)	(1.00pp)	
Deuda Neta / Cap. Cont.	5.50x	0.96x	2.96x	1.80x	1.80x	3.32x	3.81x	4.20x	132.93		10.01	
Deuda Neta / Cap. Cont.	83.04%	83.81%	79.41%	77.05%	82.41%	73.21%	111.65%	114.34%	119.30%	36.89pp	4.96pp	

Fuente: Bx+, BMV



**BIMBO**

**Cifras Acumuladas**

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	176,040.9	100.0%	187,051.0	100.0%	6.3%
Cto. de Ventas	83,942.1	47.7%	87,953.3	47.0%	4.8%
Utilidad Bruta	92,098.8	52.3%	99,097.7	53.0%	7.6%
Gastos Oper. y PTU	81,608.5	46.4%	88,788.7	47.5%	8.8%
<b>EBITDA*</b>	<b>15,737.8</b>	<b>8.9%</b>	<b>16,119.1</b>	<b>8.6%</b>	<b>2.4%</b>
Depreciación	5,247.5	3.0%	5,810.1	3.1%	10.7%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>10,490.3</b>	<b>6.0%</b>	<b>10,309.0</b>	<b>5.5%</b>	<b>-1.7%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(2,796.2)</b>	<b>-1.6%</b>	<b>(3,264.4)</b>	<b>-1.7%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	3,145.7	1.8%	3,693.5	2.0%	17.4%
Intereses Ganados	268.4	0.2%	270.9	0.1%	1.0%
Perd. Cambio	48.6	0.0%	(92.0)	0.0%	PN
Otros	32.6	0.0%	250.2	0.1%	668.1%
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>7,694.1</b>	<b>4.4%</b>	<b>7,044.6</b>	<b>3.8%</b>	<b>-8.4%</b>
Subs. No Consol.	(37.8)	0.0%	(57.7)	0.0%	NN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>7,656.3</b>	<b>4.3%</b>	<b>6,986.9</b>	<b>3.7%</b>	<b>-8.7%</b>
Impuestos	2,878.5	1.6%	2,966.7	1.6%	3.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	373.5	0.2%	507.2	0.3%	35.8%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>4,404.3</b>	<b>2.5%</b>	<b>3,513.0</b>	<b>1.9%</b>	<b>-20.2%</b>

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

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	9,946.5	5.7%	9,861.7	5.3%	-0.9%

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	2,504.0	1.9%	2,571.2	1.5%	2.7%
Clientes y Cts.xCob.	15,847.6	11.8%	18,980.0	10.7%	19.8%
Inventarios	4,729.1	3.5%	4,977.5	2.8%	5.3%
Otros Circulantes	2,173.1	1.6%	1,249.1	0.7%	-42.5%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>51,775.0</b>	<b>38.4%</b>	<b>64,530.6</b>	<b>36.4%</b>	<b>24.6%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>57,698.4</b>	<b>42.8%</b>	<b>84,811.2</b>	<b>47.9%</b>	<b>47.0%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>134,727.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>177,119.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>31.5%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	10,220.8	7.6%	12,654.6	7.1%	23.8%
Cred. Banc y Burs	7,997.0	5.9%	1,789.3	1.0%	-77.6%
Impuestos por pagar	3,247.9	2.4%	4,245.9	2.4%	30.7%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	11,812.5	8.8%	13,594.7	7.7%	15.1%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>53,666.0</b>	<b>39.8%</b>	<b>92,022.3</b>	<b>52.0%</b>	<b>71.5%</b>
Cred. Banc y Burs	32,331.9	24.0%	60,414.5	34.1%	86.9%
Otros Pasivos c/Costo	1,554.2		3,372.7		117.0%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	19,779.9	14.7%	28,235.1	15.9%	42.7%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>86,944.2</b>	<b>64.5%</b>	<b>124,306.9</b>	<b>70.2%</b>	<b>43.0%</b>
Capital Mayoritario	45,619.2	33.9%	50,710.9	28.6%	11.2%
Capital Minoritario	2,163.9	1.6%	2,101.9	1.2%	-2.9%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>47,783.1</b>	<b>35.5%</b>	<b>52,812.8</b>	<b>29.8%</b>	<b>10.5%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>134,727.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>177,119.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>31.5%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	46,475.9	100%	51,122.0	100%	10.0%
Cto. de Ventas	21,884.2	47.1%	24,460.2	47.8%	11.8%
Utilidad Bruta	24,591.7	52.9%	26,661.9	52.2%	8.4%
Gastos Oper. y PTU	21,979.6	47.3%	25,105.8	49.1%	14.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>4,054.6</b>	<b>9%</b>	<b>3,185.2</b>	<b>6%</b>	<b>-21.4%</b>
Depreciación	1,442.4	3.1%	1,629.1	3.2%	12.9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>2,612.1</b>	<b>5.6%</b>	<b>1,556.1</b>	<b>3.0%</b>	<b>-40.4%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-758.1</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-1,103.9</b>	<b>-2.2%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	832.0	1.8%	1,124.7	2.2%	35.2%
Intereses Ganados	58.5	0.1%	80.6	0.2%	38.0%
Perd. Cambio			70.0	0.1%	NS
Otros	15.4	0.0%	-129.8	-0.3%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>1,854.0</b>	<b>4.0%</b>	<b>452.2</b>	<b>0.9%</b>	<b>-75.6%</b>
Subs. No Consol.	29.1	0.1%	-25.2	0.0%	PN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>1,883.1</b>	<b>4.1%</b>	<b>427.0</b>	<b>0.8%</b>	<b>-77.3%</b>
Impuestos	492.0	1.1%	513.3	1.0%	4.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	82.4	0.2%	144.3	0.3%	75.1%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,308.7</b>	<b>2.8%</b>	<b>(230.6)</b>	<b>-0.5%</b>	<b>PN</b>

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

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	1,327.1	2.9%	1,500.3	2.9%	13.1%

**Razones Financieras**

	4T 13	4T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.76x	0.86x	13.38%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.77x	2.31x	30.44%
EBITDA* / Cap. Cont.	32.94%	30.52%	(2.41pp)
EBITDA* / Activo Total	11.58%	10.34%	(1.24pp)
Cobertura Interes	5.47x	4.71x	-13.89%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	38.28%	25.97%	(12.30pp)
Cobertura (Liquidez)	0.43x	0.27x	-35.71%
Pasivo Moneda Ext.	63.65%	73.62%	9.97pp
Tasa de Impuesto	37.60%	42.46%	4.86pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.80x	4.20x	132.93%

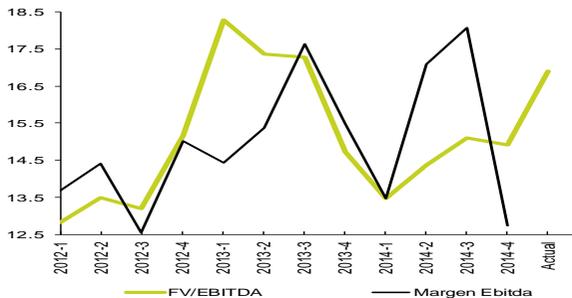
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	0.75	1.14	-34.40%
EBITDA*	3.43	3.63	-5.52%
UOPA	2.19	2.44	-10.11%
FEPA	2.08	2.33	-10.75%
VLA	10.78	10.42	3.52%

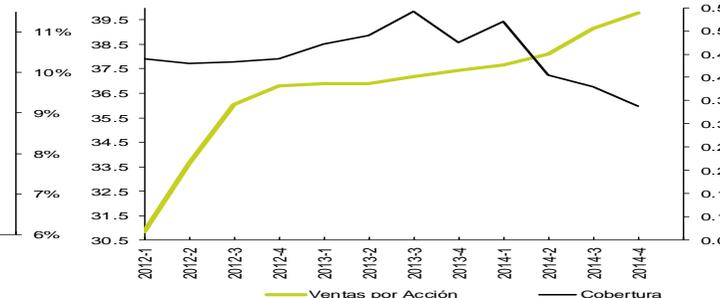
  

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	57.22x	23.42x	144.36%	37.53x	52.45%	52.06x	9.90%
FV/Ebitda*	16.90x	12.49x	35.24%	15.77x	7.17%	14.81x	14.09%
P/UO	19.50x	13.70x	42.33%	17.53x	11.25%	18.00x	8.31%
P/FE	20.59x	14.70x	40.09%	18.38x	12.04%	15.51x	32.77%
P/VL	3.96x	3.30x	20.12%	4.10x	-3.40%	3.72x	6.64%

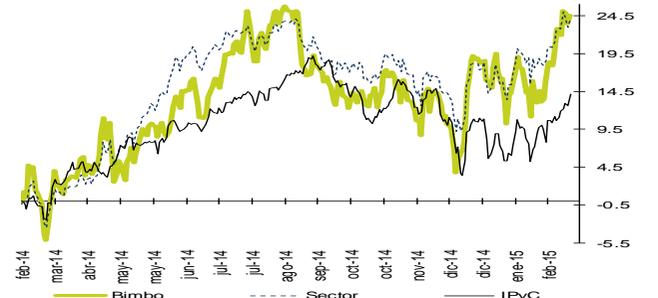
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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

DIRECCIÓN			
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>
ANÁLISIS BURSÁTIL			
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>
ESTRATEGIA ECONOMICA			
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>
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
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>