

# ¡BursaTris! 1T15

## ALFA: SALVÓ SIGMA

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Hace un momento, Alfa reportó sus resultados financieros del 1T15. La empresa presentó crecimientos nominales en Ventas y EBITDA de 18.4% y 17.8%, respectivamente. Estas cifras resultaron en línea respecto de los estimados de consenso por lo que esperamos un impacto neutral. **Recordamos que Alfa NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$36.00 implica un potencial de 11.3% vs 2.4% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** El crecimiento registrado en el periodo se explica principalmente por el incremento de 51% en Sigma por la consolidación de Campofrío pudiendo compensar disminuciones en sus demás divisiones de negocio como se ve en la tabla a continuación.

#### ALFA - Ingresos por Segmento 1T15

Segmento	Var. % 1T15 vs 1T14	Peso en Ventas Totales
Sigma	51%	35%
Alpek	-16%	33.0%
Nemak	-3%	29.0%
Alestra	-6%	2.0%
Newpek	-41%	1.0%

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

**Ebitda:** La menor variación con respecto a la de las ventas se explica por un incremento tanto en costos como en gastos generales.

**Utilidad Neta:** La pérdida en la Utilidad Neta se debió a mayores gastos financieros y pérdidas cambiarias durante el trimestre.

#### ALFA - Resultados 1T15

Concepto	1T15	1T14	Var. %	1T15e	Var. vs. Est.
<b>Ventas</b>	61,041	51,548	18.4%	61,036	0.0%
Utilidad de Operación	4,443	3,886	14.4%	4,671	-4.9%
<b>EBITDA</b>	7,141	6,064	17.8%	7,260	-1.6%
Utilidad Neta	-1,870	1,698	-210.1%	1,236	-251.3%
Margen EBITDA	11.7%	11.8%	-0.1 ppt	11.9%	-0.2 ppt
Margen Neto	-3.1%	3.3%	-6.4 ppt	2.0%	-5.1 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	36.0
POTENCIAL \$PO	11.3%
POTENCIAL IPyC	2.4%
PESO EN IPyC	5.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-1.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	5.3%

**José María Flores B.**

*jfloresb@vepormas.com.mx*  
5625 1500 ext. 1451

**Abril 23, 2015**



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



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



**ALFA 1T 15 Sector: GRUPOS INDUSTRIALES**

<b>Información Bursátil</b>												
Precio 23-abr-2015	\$	32.35		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	166,101		No. Acciones (millones)		5,134.5		
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	10,830		% Acc.en Mdo. (Free Float)		67.0%		
								Acciones por ADR		N.A.		

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>49,824.0</b>	<b>50,877.1</b>	<b>52,477.2</b>	<b>50,277.5</b>	<b>51,548.4</b>	<b>52,326.3</b>	<b>61,130.8</b>	<b>64,220.8</b>	<b>61,041.3</b>	<b>18.4</b>	<b>(5.0)</b>		
Cto. de Ventas	41,133.9	41,281.9	42,757.5	41,655.3	42,528.4	42,687.7	49,686.0	52,802.2	48,937.6	15.1	(7.3)		
Utilidad Bruta	8,690.1	9,595.2	9,719.6	8,622.2	9,020.0	9,638.6	11,444.7	11,418.6	12,103.6	34.2	6.0		
Gastos Oper. y PTU	4,519.9	7,278.5	5,353.1	5,397.8	5,134.2	5,286.6	6,837.3	7,036.9	7,660.2	49.2	8.9		
<b>EBITDA*</b>	<b>6,084.3</b>	<b>4,313.9</b>	<b>6,367.2</b>	<b>5,244.0</b>	<b>6,063.6</b>	<b>6,614.7</b>	<b>7,159.3</b>	<b>6,995.7</b>	<b>7,140.9</b>	<b>17.8</b>	<b>2.1</b>		
Depreciación	1,914.1	1,997.3	2,000.7	2,019.5	2,177.8	2,262.8	2,551.9	2,614.1	2,697.4	23.9	3.2		
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>4,170.2</b>	<b>2,316.7</b>	<b>4,366.5</b>	<b>3,224.4</b>	<b>3,885.8</b>	<b>4,352.0</b>	<b>4,607.4</b>	<b>4,381.7</b>	<b>4,443.5</b>	<b>14.4</b>	<b>1.4</b>		
<b>CIF</b>	<b>(62.1)</b>	<b>(1,778.2)</b>	<b>(1,045.5)</b>	<b>(1,170.7)</b>	<b>(994.4)</b>	<b>(730.7)</b>	<b>(3,011.5)</b>	<b>(13,885.2)</b>	<b>(6,244.1)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>		
Intereses Pagados	474.5	375.0	393.0	532.5	390.6	362.3	534.3	405.5	1,211.0	210.0	198.6		
Intereses Ganados	59.9	49.6	50.1	47.5	44.8	37.6	44.5	48.9	60.4	34.9	23.5		
Perd. Cambio	(554.9)	826.3	(4.5)	97.8	71.9	(261.0)	1,674.2	3,719.8	1,648.1	NR	(55.7)		
Otros	907.4	(2,279.1)	(698.0)	(783.5)	(720.4)	(145.0)	(4,195.9)	(17,248.4)	(6,741.6)	NN	NN		
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>4,108.0</b>	<b>538.4</b>	<b>3,321.0</b>	<b>2,053.7</b>	<b>2,891.4</b>	<b>3,621.3</b>	<b>1,595.9</b>	<b>(9,503.5)</b>	<b>(1,800.7)</b>	<b>PN</b>	<b>NN</b>		
Subs. No Consol.	(2.1)	4.5	(9.3)	(27.1)	(6.7)	1.8	(51.0)	(234.9)	(82.6)	NN	NN		
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>4,105.9</b>	<b>542.9</b>	<b>3,311.7</b>	<b>2,026.6</b>	<b>2,884.7</b>	<b>3,623.1</b>	<b>1,544.9</b>	<b>(9,738.5)</b>	<b>(1,883.2)</b>	<b>PN</b>	<b>NN</b>		
Impuestos	1,107.4	452.5	763.5	868.6	900.5	1,407.9	557.9	(3,423.8)	(391.1)	PN	NN		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	367.9	41.0	333.4	126.8	285.7	300.2	265.5	56.6	377.8	32.2	567.3		
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,630.6</b>	<b>49.3</b>	<b>2,214.9</b>	<b>1,031.2</b>	<b>1,698.4</b>	<b>1,915.0</b>	<b>721.5</b>	<b>(6,371.3)</b>	<b>(1,870.0)</b>	<b>PN</b>	<b>NN</b>		

Márgenes Financieros	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Margen Operativo	8.37%	4.55%	8.32%	6.41%	7.54%	8.32%	7.54%	6.82%	7.28%	(0.26pp)	0.46pp
Margen EBITDA*	12.21%	8.48%	12.13%	10.43%	11.76%	12.64%	11.71%	10.89%	11.70%	(0.06pp)	0.81pp
Margen Neto	5.28%	0.10%	4.22%	2.05%	3.29%	3.66%	1.18%	-9.92%	-3.06%	(6.36pp)	6.86pp

Información Trimestral por acción	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
EBITDA* por Acción	1.18	0.84	1.24	1.02	1.18	1.29	1.39	1.36	1.39	17.78	2.07
Utilidad Neta por Acción	0.51	0.01	0.43	0.20	0.33	0.37	0.14	-1.24	-0.36	PN	NN

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
EBITDA*	0.10	0.06	0.09	0.08	0.09	0.10	0.10	0.09	0.09	0.82	-1.36
Utilidad Neta	0.04	0.00	0.03	0.02	0.03	0.03	0.01	-0.08	-0.02	PN	NN

Balance General (Millones de pesos)	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Activo Circulante					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>58,520.4</b>	<b>60,373.1</b>	<b>63,163.9</b>	<b>59,650.6</b>	<b>72,853.8</b>	<b>88,629.8</b>	<b>86,975.1</b>	<b>85,343.3</b>	<b>89,417.7</b>	<b>22.74</b>	<b>4.77</b>		
Disponibles	11,474.3	11,733.4	13,071.9	11,902.1	22,025.7	27,669.3	14,367.2	16,669.3	22,883.7	3.90	37.28		
Cientes y Cts.xCob.	24,067.6	24,904.7	26,073.3	23,563.7	27,153.6	29,131.6	27,327.0	30,357.0	30,394.3	11.93	0.12		
Inventarios	21,327.7	22,000.5	22,619.2	22,691.6	22,072.7	29,995.2	30,994.8	30,758.2	30,388.7	37.68	-1.20		
Otros Circulantes	1,650.7	1,734.5	1,399.6	1,493.3	1,601.7	1,910.0	2,153.4	2,086.7	3,586.4	123.91	71.87		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>72,062.3</b>	<b>74,941.5</b>	<b>74,787.7</b>	<b>81,359.9</b>	<b>83,741.3</b>	<b>91,550.4</b>	<b>92,229.9</b>	<b>105,290.0</b>	<b>106,576.3</b>	<b>27.27</b>	<b>1.22</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>19,530.7</b>	<b>21,743.2</b>	<b>22,772.4</b>	<b>24,379.7</b>	<b>25,152.3</b>	<b>41,150.7</b>	<b>41,201.0</b>	<b>42,247.9</b>	<b>40,463.9</b>	<b>60.88</b>	<b>-4.22</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>150,113.4</b>	<b>157,057.8</b>	<b>160,724.1</b>	<b>165,390.2</b>	<b>181,747.4</b>	<b>221,330.9</b>	<b>220,406.0</b>	<b>232,881.2</b>	<b>236,457.9</b>	<b>30.1</b>	<b>1.5</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>34,308.9</b>	<b>38,008.0</b>	<b>42,767.3</b>	<b>42,700.2</b>	<b>41,536.0</b>	<b>56,644.1</b>	<b>55,564.3</b>	<b>62,115.4</b>	<b>68,758.6</b>	<b>65.54</b>	<b>10.69</b>		
Proveedores	19,481.4	21,818.3	21,228.9	20,933.9	22,196.8	31,507.1	31,888.5	35,167.1	33,101.3	49.13	-5.87		
Cred. Banc. y Burs	4,539.2	4,405.1	9,380.2	10,355.0	6,963.5	7,708.1	7,772.8	9,532.4	18,453.3	165.00	93.59		
Impuestos por pagar	637.3	2.8	509.0	291.8	500.0	267.8	404.1	364.6	1,101.2	120.24	202.03		
Otros Pasivos c/Costo	98.1	188.5	195.3	166.8	45.1	42.3	105.5	60.5	59.1	30.94	-2.36		
Otros Pasivos s/Costo	9,553.0	11,593.4	11,454.0	10,952.7	11,830.6	17,118.8	15,393.5	16,990.9	16,043.7	35.61	-5.57		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>56,236.8</b>	<b>56,702.8</b>	<b>52,478.4</b>	<b>57,521.1</b>	<b>73,534.9</b>	<b>91,677.4</b>	<b>91,679.7</b>	<b>101,606.3</b>	<b>101,701.6</b>	<b>38.30</b>	<b>0.09</b>		
Cred. Banc. Y Burs	44,665.2	45,812.7	41,915.4	46,670.3	61,543.3	74,257.4	75,125.8	81,704.5	82,052.5	33.32	0.43		
Otros Pasivos c/Costo	7,750.2	6,986.1	6,800.5	7,580.4	5,896.7	8,725.7	8,700.8	11,086.1	10,407.8	76.50	-6.12		
Otros Pasivos no circulantes	3,821.4	3,904.0	3,762.5	3,270.4	6,094.8	8,694.3	7,853.1	8,815.7	9,241.2	51.63	4.83		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>90,545.8</b>	<b>94,710.8</b>	<b>95,245.8</b>	<b>100,221.2</b>	<b>115,070.8</b>	<b>148,321.5</b>	<b>147,244.0</b>	<b>163,721.7</b>	<b>170,460.2</b>	<b>48.1</b>	<b>4.1</b>		
Capital Mayoritario	50,925.7	53,266.1	56,369.9	56,440.7	57,496.2	58,880.5	58,251.3	55,378.1	52,237.1	-9.15	-5.67		
Capital Minoritario	8,641.9	9,080.9	9,108.4	8,728.3	9,180.4	14,128.9	14,910.7	13,781.4	13,760.6	49.89	-0.15		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>59,567.6</b>	<b>62,347.0</b>	<b>65,478.3</b>	<b>65,169.0</b>	<b>66,676.6</b>	<b>73,009.4</b>	<b>73,162.0</b>	<b>69,159.5</b>	<b>65,997.7</b>	<b>-1.02</b>	<b>-4.57</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>150,113.4</b>	<b>157,057.8</b>	<b>160,724.1</b>	<b>165,390.2</b>	<b>181,747.4</b>	<b>221,330.9</b>	<b>220,406.0</b>	<b>232,881.2</b>	<b>236,457.9</b>	<b>30.1</b>	<b>1.5</b>		

Razones Financieras	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	5,280.8	1,558.9	4,551.6	3,118.2	4,112.3	4,654.6	2,407.1	(6,209.4)	132.6	-96.78	NP		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.87%	2.50%	6.95%	4.78%	6.17%	6.38%	3.29%	-8.98%	0.20%	(5.97pp)	9.18pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	26.97%	83.36%	23.05%	42.86%	31.22%	38.86%	36.11%	35.16%	20.77%	(10.45pp)	(14.39pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.08x	1.01x	0.95x	0.87x	1.22x	1.04x	1.01x	0.88x	0.86x	-29.78	-2.31		
EBITDA* / Activo Total	16.43%	13.87%	14.13%	13.78%	13.25%	12.84%	13.16%	13.47%	13.35%	0.10pp	(0.13pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	3.06x	1.05x	2.27x	0.25x	2.22x	2.38x	2.18x	2.90x	2.83x	27.22	-2.61		
Deuda Neta / Cap. Cont.	76.52%	73.23%	69.06%	81.13%	78.62%	86.48%	105.71%	123.94%	133.47%	54.85pp	9.54pp		



**ALFA**

**Cifras Acumuladas**

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	51,548.4	100.0%	61,041.3	100.0%	18.4%
Cto. de Ventas	42,528.4	82.5%	48,937.6	80.2%	15.1%
Utilidad Bruta	9,020.0	17.5%	12,103.6	19.8%	34.2%
Gastos Oper. y PTU	5,134.2	10.0%	7,660.2	12.5%	49.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>6,063.6</b>	<b>11.8%</b>	<b>7,140.9</b>	<b>11.7%</b>	<b>17.8%</b>
Depreciación	2,177.8	4.2%	2,697.4	4.4%	23.9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>3,885.8</b>	<b>7.5%</b>	<b>4,443.5</b>	<b>7.3%</b>	<b>14.4%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(994.4)</b>	<b>-1.9%</b>	<b>(6,244.1)</b>	<b>-10.2%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	390.6	0.8%	1,211.0	2.0%	210.0%
Intereses Ganados	44.8	0.1%	60.4	0.1%	34.9%
Perd. Cambio	71.9	0.1%	1,648.1	2.7%	NR
Otros	(720.4)	-1.4%	(6,741.6)	-11.0%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>2,891.4</b>	<b>5.6%</b>	<b>(1,800.7)</b>	<b>-2.9%</b>	<b>PN</b>
Subs. No Consol.	(6.7)	0.0%	(82.6)	-0.1%	NN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>2,884.7</b>	<b>5.6%</b>	<b>(1,883.2)</b>	<b>-3.1%</b>	<b>PN</b>
Impuestos	900.5	1.7%	(391.1)	-0.6%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	285.7	0.6%	377.8	0.6%	32.2%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,698.4</b>	<b>3.3%</b>	<b>(1,870.0)</b>	<b>-3.1%</b>	<b>PN</b>

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

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	4,105.5	8.0%	50.0	0.1%	-98.8%

**Balance General (Millones de pesos)**

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	72,853.8	40.1%	89,417.7	37.8%	22.7%
Cientes y Cts.xCob.	22,025.7	12.1%	22,883.7	9.7%	3.9%
Inventarios	27,153.6	14.9%	30,394.3	12.9%	11.9%
Otros Circulantes	22,072.7	12.1%	30,388.7	12.9%	37.7%
Activos Fijos Netos	1,601.7	0.9%	3,586.4	1.5%	123.9%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>83,741.3</b>	<b>46.1%</b>	<b>106,576.3</b>	<b>45.1%</b>	<b>27.3%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>25,152.3</b>	<b>13.8%</b>	<b>40,463.9</b>	<b>17.1%</b>	<b>60.9%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>181,747.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>236,457.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>30.1%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	41,536.0	22.9%	68,758.6	29.1%	65.5%
Cred. Banc y Burs	22,196.8	12.2%	33,101.3	14.0%	49.1%
Impuestos por pagar	6,963.5	3.8%	18,453.3	7.8%	165.0%
Otros Pasivos c/Costo	500.0	0.3%	1,101.2	0.5%	120.2%
Otros Pasivos s/Costo	45.1	0.0%	59.1	0.0%	30.9%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>11,830.6</b>	<b>6.5%</b>	<b>16,043.7</b>	<b>6.8%</b>	<b>35.6%</b>
Cred. Banc y Burs	73,534.9	40.5%	101,701.6	43.0%	38.3%
Otros Pasivos c/Costo	61,543.3	33.9%	82,052.5	34.7%	33.3%
Otros Pasivos s/Costo	5,896.7		10,407.8		76.5%
Otros Pasivos no Circulantes	6,094.8	3.4%	9,241.2	3.9%	51.6%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>115,070.8</b>	<b>63.3%</b>	<b>170,460.2</b>	<b>72.1%</b>	<b>48.1%</b>
Capital Mayoritario	57,496.2	31.6%	52,237.1	22.1%	-9.1%
Capital Minoritario	9,180.4	5.1%	13,760.6	5.8%	49.9%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>66,676.6</b>	<b>36.7%</b>	<b>65,997.7</b>	<b>27.9%</b>	<b>-1.0%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>181,747.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>236,457.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>30.1%</b>

**Cifras Trimestrales**

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	51,548.4	100%	61,041.3	100%	18.4%
Cto. de Ventas	42,528.4	82.5%	48,937.6	80.2%	15.1%
Utilidad Bruta	9,020.0	17.5%	12,103.6	19.8%	34.2%
Gastos Oper. y PTU	5,134.2	10.0%	7,660.2	12.5%	49.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>6,063.6</b>	<b>12%</b>	<b>7,140.9</b>	<b>12%</b>	<b>17.8%</b>
Depreciación	2,177.8	4.2%	2,697.4	4.4%	23.9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>3,885.8</b>	<b>7.5%</b>	<b>4,443.5</b>	<b>7.3%</b>	<b>14.4%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-994.4</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-6,244.1</b>	<b>-10.2%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	390.6	0.8%	1,211.0	2.0%	210.0%
Intereses Ganados	44.8	0.1%	60.4	0.1%	34.9%
Perd. Cambio	71.9	0.1%	1,648.1	2.7%	NR
Otros	(720.4)	-1.4%	(6,741.6)	-11.0%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>2,891.4</b>	<b>5.6%</b>	<b>-1,800.7</b>	<b>-2.9%</b>	<b>PN</b>
Subs. No Consol.	(6.7)	0.0%	(82.6)	-0.1%	NN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>2,884.7</b>	<b>5.6%</b>	<b>-1,883.2</b>	<b>-3.1%</b>	<b>PN</b>
Impuestos	900.5	1.7%	(391.1)	-0.6%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	285.7	0.6%	377.8	0.6%	32.2%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,698.4</b>	<b>3.3%</b>	<b>(1,870.0)</b>	<b>-3.1%</b>	<b>PN</b>

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

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	623.0	1.2%	215.1	0.4%	-65.5%

**Razones Financieras**

	1T 14	1T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.75x	1.30x	-25.86%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.40x	2.24x	60.24%
EBITDA* / Cap. Cont.	32.98%	42.29%	9.31pp
EBITDA* / Activo Total	13.25%	13.35%	0.10pp
Cobertura Interes	17.53x	6.21x	-64.60%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	36.10%	40.34%	4.24pp
Cobertura (Liquidez)	0.63x	0.45x	-28.30%
Pasivo Moneda Ext.	85.77%	87.27%	1.50pp
Tasa de Impuesto	31.22%	20.77%	(10.45pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.22x	2.83x	27.22%

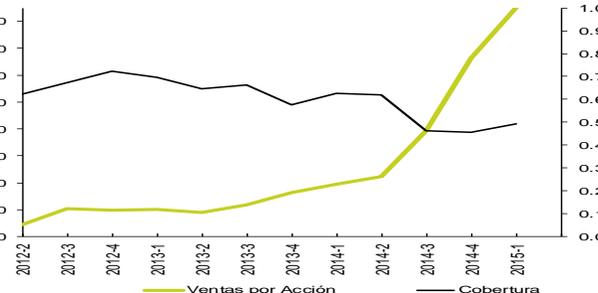
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		-1.09	-0.40	NN				
EBITDA*		5.44	5.23	4.01%				
UOPA		3.46	3.36	3.24%				
FEPa		1.05	2.28	-54.21%				
VLA		10.17	10.79	-5.67%				
<b>Múltiplos</b>		<b>Actual</b>	<b>Sector</b>	<b>Var.</b>	<b>Trim. Ant.</b>	<b>Var.</b>	<b>Prom. 3A</b>	<b>Var.</b>
P/U	(29.64x)	826.60x	PN	(81.57x)	NN	20.05x	PN	
FV/Ebitda*	10.67x	11.02x	-3.15%	10.74x	-0.60%	10.24x	4.26%	
P/UO	9.34x	10.83x	-13.78%	9.64x	-3.14%	10.64x	-12.26%	
P/FE	30.96x	21.16x	46.29%	14.17x	118.39%	11.58x	167.30%	
P/VL	3.18x	2.66x	19.40%	3.00x	6.01%	3.01x	5.68%	

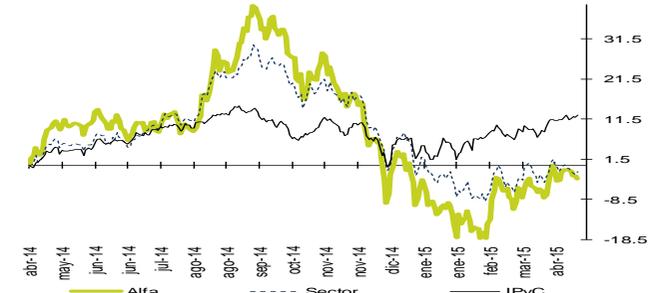
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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: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>
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>