

¡BursaTris! 1T15

ASUR: REPORTE EN LÍNEA

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Asur presentó sus resultados financieros del 1T15. La empresa presentó crecimientos nominales en Ventas y EBITDA de 29.9% y 20.2%, respectivamente. Calificamos el reporte como neutral y esperamos una reacción sobre su acción en ese mismo sentido debido a que las cifras estuvieron en línea respecto de los estimados de consenso. **Recordamos que Asur NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$ 209.7 implica una disminución de 1.3% vs 3.0% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento registrado en el periodo se explica por el aumento en sus tres divisiones de negocio como se explica a continuación:

- **Ingresos aeronáuticos (55% del total):** El incremento de 17.0% se debe a un mayor tráfico de pasajeros (+12.4%), en donde los viajeros nacionales crecieron 16.6% y los internacionales 10.0%. El resultado se vio principalmente apoyado por el incremento de tráfico en el aeropuerto de Cancún (+11.6%) que representa el 76% de los ingresos de Asur.
- **Ingresos no aeronáuticos (35% del total):** El aumento de 18.8% se explica principalmente por un incremento en las ventas comerciales las cuales se incrementaron en 19.1%.
- **Servicios de construcción (10% del total):** El incremento de 815.7% se derivó de una mayor inversión en las mejoras de los activos concesionados.

Ebitda: El menor crecimiento con respecto al de los ingresos se explica por una mayor proporción de costos y gastos sobre las Ventas totales (40% vs. 37%). Lo anterior derivó en una disminución del margen Ebitda de 5.1 ppt.

Utilidad Neta: El resultado se debió principalmente al desempeño operativo mencionado anteriormente que fue parcialmente contrarrestado por una pérdida cambiaria y a una mayor tasa impositiva.

ASUR - Resultados 1T15

| Concepto | 1T15 | 1T15 | Var. % | 1T15e | Var. vs. Est. |
|-----------------------|-------|-------|----------|-------|---------------|
| Ventas | 1,797 | 1,383 | 29.9% | 1,765 | 1.8% |
| Utilidad de Operación | 1,027 | 838 | 22.6% | 993 | 3.5% |
| EBITDA | 1,143 | 951 | 20.2% | 1,135 | 0.7% |
| Utilidad Neta | 744 | 634 | 17.3% | 737 | 1.0% |
| <i>Margen EBITDA</i> | 63.6% | 68.8% | -5.1 ppt | 64.3% | -0.7 ppt |
| <i>Margen Neto</i> | 41.4% | 45.9% | -4.4 ppt | 41.7% | -0.3 ppt |

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

| IMPACTO DE LA NOTA | Neutral |
|-----------------------------|---------|
| PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO) | 209.7 |
| POTENCIAL \$PO | -4.9% |
| POTENCIAL IPyC | 3.0% |
| PESO EN IPyC | 1.5% |
| VAR PRECIO EN EL AÑO | 13.1% |
| VAR IPyC EN EL AÑO | 4.7% |

José María Flores B.
 jfloresb@vepormas.com.mx
 5625 1500 ext. 1451

Abril 22, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



ASUR 1T 15 Sector: GRUPOS AEROPORTUARIOS

| | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|----|--------|--|------------------------------|----|--------|--|----------------------------|--|-------|--|
| Información Bursátil | | | | | | | | | | | |
| Precio 22-abr-2015 | \$ | 217.88 | | Valor de Cap. (millones P\$) | \$ | 65,364 | | No. Acciones (millones) | | 300.0 | |
| | | | | Valor de Cap. (millones USD) | \$ | 4,226 | | % 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) | % | % |
| Ventas Netas | 1,374.5 | 1,283.4 | 1,309.8 | 1,478.3 | 1,383.1 | 1,340.6 | 1,469.9 | 1,685.5 | 1,796.6 | 29.9 | 6.6 |
| Cto. de Ventas | 25.3 | 24.5 | 27.0 | 25.0 | 31.1 | 26.4 | 26.1 | 26.3 | 35.2 | 13.1 | 33.9 |
| Utilidad Bruta | 1,349.2 | 1,259.0 | 1,282.9 | 1,453.3 | 1,352.0 | 1,314.2 | 1,443.9 | 1,659.1 | 1,761.4 | 30.3 | 6.2 |
| Gastos Oper. y PTU | 535.0 | 557.6 | 582.9 | 797.7 | 514.0 | 553.2 | 678.0 | 863.2 | 733.9 | 42.8 | (15.0) |
| EBITDA* | 917.3 | 804.8 | 805.5 | 761.8 | 951.0 | 873.8 | 879.9 | 910.5 | 1,143.2 | 20.2 | 25.6 |
| Depreciación | 103.1 | 103.4 | 105.6 | 106.2 | 113.0 | 112.7 | 114.0 | 114.5 | 115.7 | 2.4 | 1.1 |
| Utilidad Operativa | 814.2 | 701.4 | 700.0 | 655.6 | 838.0 | 761.1 | 765.9 | 796.0 | 1,027.5 | 22.6 | 29.1 |
| CIF | 46.2 | (65.1) | 2.3 | 35.2 | 2.5 | 11.0 | (21.7) | (106.8) | (18.5) | PN | NN |
| Intereses Pagados | 16.5 | 22.4 | 17.5 | 19.9 | 19.5 | 21.3 | 20.6 | 20.4 | 20.5 | 5.1 | 0.3 |
| Intereses Ganados | 31.3 | 33.0 | 30.1 | 41.6 | 22.4 | 25.0 | 33.4 | 40.6 | 37.2 | 66.1 | (8.5) |
| Perd. Cambio | (31.4) | 75.6 | 10.4 | (13.5) | 0.4 | (7.3) | 34.5 | 127.0 | 35.2 | NR | (72.3) |
| Otros | 62.8 | (151.3) | (20.7) | 27.0 | (0.8) | 14.7 | (69.0) | (253.9) | (70.4) | NN | NN |
| Utilidad después de CIF | 860.4 | 636.3 | 702.2 | 690.8 | 840.5 | 772.1 | 744.2 | 689.2 | 1,009.0 | 20.1 | 46.4 |
| Subs. No Consol. | (122.1) | 26.8 | 0.3 | (48.5) | 10.6 | 21.9 | 21.3 | (17.3) | 32.5 | 208.3 | NP |
| Util. Antes de Impuestos | 738.3 | 663.1 | 702.6 | 642.3 | 851.0 | 794.0 | 765.5 | 671.9 | 1,041.5 | 22.4 | 55.0 |
| Impuestos | 251.7 | 8.6 | 191.7 | (2.6) | 216.7 | 239.2 | 184.1 | 158.7 | 297.3 | 37.2 | 87.3 |
| Part. Extraord. | | | | | | | | | | | |
| Interés Minoritario | | | | | | | | | | | |
| Utilidad Neta Mayoritaria | 486.6 | 654.5 | 510.9 | 644.9 | 634.4 | 554.7 | 581.4 | 513.2 | 744.3 | 17.3 | 45.0 |

| 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 | 59.23% | 54.65% | 53.44% | 44.35% | 60.59% | 56.77% | 52.10% | 47.23% | 57.19% | (3.40pp) | 9.96pp |
| Margen EBITDA* | 66.74% | 62.70% | 61.50% | 51.53% | 68.76% | 65.18% | 59.86% | 54.02% | 63.63% | (5.13pp) | 9.61pp |
| Margen Neto | 35.40% | 51.00% | 39.00% | 43.62% | 45.87% | 41.38% | 39.55% | 30.45% | 41.43% | (4.44pp) | 10.98pp |

| 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 | 3.06 | 2.68 | 2.69 | 2.54 | 3.17 | 2.91 | 2.93 | 3.03 | 3.81 | 20.21 | 25.56 |
| Utilidad Neta por Acción | 1.62 | 2.18 | 1.70 | 2.15 | 2.11 | 1.85 | 1.94 | 1.71 | 2.48 | 17.32 | 45.02 |

| 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* | 0.25 | 0.21 | 0.20 | 0.19 | 0.24 | 0.22 | 0.22 | 0.21 | 0.25 | 2.90 | 21.34 |
| Utilidad Neta | 0.13 | 0.17 | 0.13 | 0.16 | 0.16 | 0.14 | 0.14 | 0.12 | 0.16 | 0.43 | 40.14 |

| Balanza 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) |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|
| | (A) | | | | (B) | | | | (C) | % | % |
| Activo Circulante | 3,866.4 | 3,307.9 | 3,869.4 | 2,554.1 | 3,031.3 | 3,660.4 | 4,031.9 | 3,903.9 | 4,744.9 | 56.53 | 21.54 |
| Disponible | 2,660.9 | 1,941.9 | 2,396.6 | 1,259.6 | 1,603.4 | 2,352.0 | 3,099.3 | 2,855.4 | 3,704.7 | 131.05 | 29.74 |
| Clientes y Cts.xCob. | 508.0 | 394.2 | 355.3 | 471.0 | 548.2 | 341.2 | 209.2 | 458.5 | 558.2 | 1.82 | 21.74 |
| Inventarios | 24.9 | 28.9 | 29.9 | 32.0 | 29.8 | 30.7 | 34.5 | 37.2 | 17.2 | -42.42 | -53.86 |
| Otros Circulantes | 672.5 | 943.0 | 1,087.5 | 791.6 | 849.9 | 936.5 | 688.9 | 552.9 | 464.9 | -45.30 | -15.91 |
| Activos Fijos Netos | 2,895.5 | 3,074.2 | 3,114.7 | 3,071.6 | 3,087.1 | 3,101.7 | 3,234.0 | 3,511.2 | 3,669.4 | 18.86 | 4.50 |
| Otros Activos | 15,601.1 | 15,587.0 | 15,607.5 | 15,790.8 | 15,700.8 | 15,642.7 | 15,779.7 | 16,509.4 | 16,549.1 | 5.40 | 0.24 |
| Activos Totales | 22,363.0 | 21,969.0 | 22,591.5 | 21,416.5 | 21,819.1 | 22,404.8 | 23,045.6 | 23,924.5 | 24,963.4 | 14.4 | 4.3 |
| Pasivos a Corto Plazo | 878.2 | 901.3 | 985.2 | 668.0 | 466.4 | 505.1 | 431.2 | 401.6 | 548.5 | 17.62 | 36.57 |
| Proveedores | 11.4 | 11.4 | 14.0 | 10.0 | 11.5 | 11.6 | 20.7 | 13.1 | 21.9 | 90.15 | 67.42 |
| Cred. Banc. y Burs | 180.6 | 106.7 | 12.7 | 41.8 | 18.2 | 29.9 | 9.7 | 29.9 | 8.2 | -54.88 | -72.57 |
| Impuestos por pagar | 541.0 | 646.0 | 804.4 | 498.6 | 277.6 | 270.8 | 175.7 | 171.9 | 277.5 | -0.05 | 61.43 |
| Otros Pasivos c/Costo | | | | | | | | | | | |
| Otros Pasivos s/Costo | 145.3 | 137.2 | 154.2 | 117.5 | 159.0 | 192.9 | 225.1 | 186.7 | 241.0 | 51.51 | 29.03 |
| Pasivos a Largo Plazo | 4,574.2 | 4,625.5 | 4,636.8 | 4,464.3 | 4,437.4 | 4,438.7 | 4,520.9 | 4,771.8 | 4,861.4 | 9.55 | 1.88 |
| Cred. Banc. Y Burs | 2,685.4 | 2,823.2 | 2,834.7 | 2,799.1 | 2,793.6 | 2,776.5 | 2,876.3 | 3,157.4 | 3,270.4 | 17.07 | 3.58 |
| Otros Pasivos c/Costo | | | | 1,658.4 | | | | 1,606.2 | 1,582.4 | NS | -1.48 |
| Otros Pasivos s/Costo | | | | | | | | | | | |
| Otros Pasivos no circulantes | 1,888.7 | 1,802.3 | 1,802.1 | 6.9 | 1,643.8 | 1,662.1 | 1,644.6 | 8.2 | 8.6 | -99.48 | 4.98 |
| Pasivos Totales | 5,452.4 | 5,526.9 | 5,622.0 | 5,132.3 | 4,903.8 | 4,943.8 | 4,952.0 | 5,173.4 | 5,409.9 | 10.3 | 4.6 |
| Capital Mayoritario | 16,910.6 | 16,442.2 | 16,969.6 | 16,284.2 | 16,915.3 | 17,461.0 | 18,093.6 | 18,751.1 | 19,553.4 | 15.60 | 4.28 |
| Capital Minoritario | | | | | | | | | | | |
| Capital Consolidado | 16,910.6 | 16,442.2 | 16,969.6 | 16,284.2 | 16,915.3 | 17,461.0 | 18,093.6 | 18,751.1 | 19,553.4 | 15.60 | 4.28 |
| Pasivo y Capital | 22,363.0 | 21,969.0 | 22,591.5 | 21,416.5 | 21,819.1 | 22,404.8 | 23,045.6 | 23,924.5 | 24,963.4 | 14.4 | 4.3 |

| 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 | 627.0 | 669.9 | 604.6 | 762.8 | 746.9 | 676.5 | 652.4 | 510.4 | 828.3 | 10.90 | 62.28 |
| Flujo Efectivo / Cap.Cont. | 3.71% | 4.07% | 3.56% | 4.68% | 4.42% | 3.87% | 3.61% | 2.72% | 4.24% | (0.18pp) | 1.51pp |
| Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ. | 34.09% | 1.30% | 27.29% | -0.41% | 25.46% | 30.13% | 24.05% | 23.62% | 28.54% | 3.08pp | 4.92pp |
| EBITDA* / Activo Total | 4.37x | 3.64x | 3.90x | 3.78x | 6.44x | 7.19x | 9.27x | 9.63x | 8.62x | 33.92 | -10.47 |
| Deuda Neta / EBITDA* | 14.53% | 15.16% | 15.48% | 16.23% | 15.04% | 15.29% | 15.19% | 15.95% | 16.28% | 1.23pp | 0.33pp |
| Deuda Neta / Cap. Cont. | 5.20x | 2.81x | (0.16x) | (0.14x) | (0.09x) | 0.39x | 0.00x | 0.86x | 0.71x | NP | -17.05 |
| Deuda Neta / Cap. Cont. | 1.21% | 6.01% | 2.66% | 19.89% | 7.14% | 2.60% | -1.18% | 10.34% | 5.91% | (1.23pp) | (4.42pp) |

ASUR

Cifras Acumuladas

| | 1T 14 | % | 1T 15 | % | Var. % |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|--------------|
| Estado de Resultados (Millones de pesos) | | | | | |
| Ventas Netas | 1,383.1 | 100.0% | 1,796.6 | 100.0% | 29.9% |
| Cto. de Ventas | 31.1 | 2.3% | 35.2 | 2.0% | 13.1% |
| Utilidad Bruta | 1,352.0 | 97.7% | 1,761.4 | 98.0% | 30.3% |
| Gastos Oper. y PTU | 514.0 | 37.2% | 733.9 | 40.8% | 42.8% |
| EBITDA* | 951.0 | 68.8% | 1,143.2 | 63.6% | 20.2% |
| Depreciación | 113.0 | 8.2% | 115.7 | 6.4% | 2.4% |
| Utilidad Operativa | 838.0 | 60.6% | 1,027.5 | 57.2% | 22.6% |
| CIF Neto | 2.5 | 0.2% | (18.5) | -1.0% | PN |
| Intereses Pagados | 19.5 | 1.4% | 20.5 | 1.1% | 5.1% |
| Intereses Ganados | 22.4 | 1.6% | 37.2 | 2.1% | 66.1% |
| Perd. Cambio | 0.4 | 0.0% | 35.2 | 2.0% | NR |
| Otros | (0.8) | -0.1% | (70.4) | -3.9% | NN |
| Utilidad después CIF | 840.5 | 60.8% | 1,009.0 | 56.2% | 20.1% |
| Subs. No Consol. | 10.6 | 0.8% | 32.5 | 1.8% | 208.3% |
| Utilidad antes de Imp. | 851.0 | 61.5% | 1,041.5 | 58.0% | 22.4% |
| Impuestos | 216.7 | 15.7% | 297.3 | 16.5% | 37.2% |
| Part. Extraord. | | | | | |
| Interés Minoritario | | | | | |
| Utilidad Neta Mayoritaria | 634.4 | 45.9% | 744.3 | 41.4% | 17.3% |

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

| | 1T 14 | % | 1T 15 | % | Var. % |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Fjo. Neto de Efo. | 757.5 | 54.8% | 860.8 | 47.9% | 13.6% |

Balance General (Millones de pesos)

| | 1T 14 | % | 1T 15 | % | Var. % |
|------------------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|--------------|
| Activo Circulante | | | | | |
| Activo Circulante | 3,031.3 | 13.9% | 4,744.9 | 19.0% | 56.5% |
| Disponible | 1,603.4 | 7.3% | 3,704.7 | 14.8% | 131.1% |
| Clientes y Cts.xCob. | 548.2 | 2.5% | 558.2 | 2.2% | 1.8% |
| Inventarios | 29.8 | 0.1% | 17.2 | 0.1% | -42.4% |
| Otros Circulantes | 849.9 | 3.9% | 464.9 | 1.9% | -45.3% |
| Activos Fijos Netos | 3,087.1 | 14.1% | 3,669.4 | 14.7% | 18.9% |
| Otros Activos | 15,700.8 | 72.0% | 16,549.1 | 66.3% | 5.4% |
| Activos Totales | 21,819.1 | 100.0% | 24,963.4 | 100.0% | 14.4% |
| Pasivos a Corto Plazo | | | | | |
| Pasivos a Corto Plazo | 466.4 | 2.1% | 548.5 | 2.2% | 17.6% |
| Proveedores | 11.5 | 0.1% | 21.9 | 0.1% | 90.1% |
| Cred. Banc y Burs | 18.2 | 0.1% | 8.2 | 0.0% | -54.9% |
| Impuestos por pagar | 277.6 | 1.3% | 277.5 | 1.1% | -0.1% |
| Otros Pasivos c/Costo | | | | | |
| Otros Pasivos s/Costo | 159.0 | 0.7% | 241.0 | 1.0% | 51.5% |
| Pasivos a Largo Plazo | 4,437.4 | 20.3% | 4,861.4 | 19.5% | 9.6% |
| Cred. Banc y Burs | 2,793.6 | 12.8% | 3,270.4 | 13.1% | 17.1% |
| Otros Pasivos c/Costo | | | 1,582.4 | 6.3% | NR |
| Otros Pasivos s/Costo | | | | | |
| Otros Pasivos no Circulantes | 1,643.8 | 7.5% | 8.6 | 0.0% | -99.5% |
| Pasivos Totales | 4,903.8 | 22.5% | 5,409.9 | 21.7% | 10.3% |
| Capital Mayoritario | 16,915.3 | 77.5% | 19,553.4 | 78.3% | 15.6% |
| Capital Minoritario | | | | | |
| Capital Consolidado | 16,915.3 | 77.5% | 19,553.4 | 78.3% | 15.6% |
| Pasivo y Capital | 21,819.1 | 100.0% | 24,963.4 | 100.0% | 14.4% |

Cifras Trimestrales

| | 1T 14 | % | 1T 15 | % | Var. % |
|---|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Estado de Resultados (Millones de pesos) | | | | | |
| Ventas Netas | 1,383.1 | 100% | 1,796.6 | 100% | 29.9% |
| Cto. de Ventas | 31.1 | 2.3% | 35.2 | 2.0% | 13.1% |
| Utilidad Bruta | 1,352.0 | 97.7% | 1,761.4 | 98.0% | 30.3% |
| Gastos Oper. y PTU | 514.0 | 37.2% | 733.9 | 40.8% | 42.8% |
| EBITDA* | 951.0 | 69% | 1,143.2 | 64% | 20.2% |
| Depreciación | 113.0 | 8.2% | 115.7 | 6.4% | 2.4% |
| Utilidad Operativa | 838.0 | 60.6% | 1,027.5 | 57.2% | 22.6% |
| CIF Neto | 2.5 | 0.2% | (18.5) | -1.0% | PN |
| Intereses Pagados | 19.5 | 1.4% | 20.5 | 1.1% | 5.1% |
| Intereses Ganados | 22.4 | 1.6% | 37.2 | 2.1% | 66.1% |
| Perd. Cambio | 0.4 | 0.0% | 35.2 | 2.0% | NR |
| Otros | (0.8) | -0.1% | (70.4) | -3.9% | NN |
| Utilidad después CIF | 840.5 | 60.8% | 1,009.0 | 56.2% | 20.1% |
| Subs. No Consol. | 10.6 | 0.8% | 32.5 | 1.8% | 208.3% |
| Utilidad antes de Imp. | 851.0 | 61.5% | 1,041.5 | 58.0% | 22.4% |
| Impuestos | 216.7 | 15.7% | 297.3 | 16.5% | 37.2% |
| Part. Extraord. | | | | | |
| Interés Minoritario | | | | | |
| Utilidad Neta Mayoritaria | 634.4 | 45.9% | 744.3 | 41.4% | 17.3% |

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

| | 1T 14 | % | 1T 15 | % | Var. % |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Fjo. Neto de Efo. | 846.3 | 61.2% | 795.8 | 44.3% | -6.0% |

Razones Financieras

| | 1T 14 | 1T 15 | Var. % |
|--|-----------|----------|----------|
| Act. Circ. / Pasivo CP | 6.50x | 8.65x | 33.09% |
| Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont. | 0.20x | 0.09x | -55.30% |
| EBITDA* / Cap. Cont. | 19.65% | 19.47% | (0.17pp) |
| EBITDA* / Activo Total | 15.04% | 16.28% | 1.23pp |
| Cobertura Interes | (328.05x) | (68.49x) | NN |
| Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot) | 9.51% | 10.14% | 0.63pp |
| Cobertura (Liquidez) | 1.75x | 1.55x | -11.50% |
| Pasivo Moneda Ext. | 58.01% | 61.59% | 3.58pp |
| Tasa de Impuesto | 25.46% | 28.54% | 3.08pp |
| Deuda Neta / EBITDA* | (0.09x) | 0.71x | NP |

Valuación. (Información 12 meses)

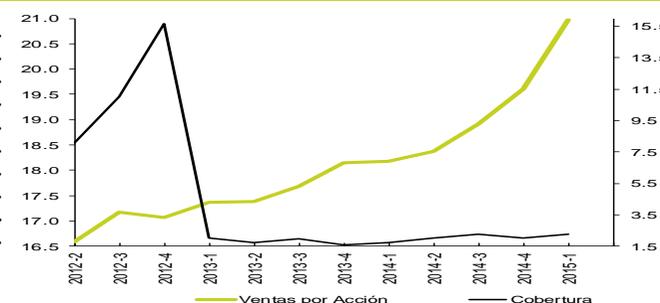
| Datos por Acción (Pesos) | Actual (12m) | 12m Trim. Ant. | Var. |
|--------------------------|--------------|----------------|--------|
| UPA | 7.98 | 7.61 | 4.81% |
| EBITDA* | 12.69 | 12.05 | 5.32% |
| UOPA | 11.17 | 10.54 | 6.00% |
| FEPA | 9.48 | 9.60 | -1.27% |
| VLA | 65.18 | 62.50 | 4.28% |

| Múltiplos | Actual | Sector | Var. | Trim. Ant. | Var. | Prom. 3A | Var. |
|------------|--------|--------|--------|------------|--------|----------|--------|
| P/U | 27.31x | 27.98x | -2.41% | 28.62x | -4.59% | 21.52x | 26.88% |
| FV/Ebitda* | 17.47x | 17.52x | -0.30% | 17.96x | -2.73% | 14.71x | 18.79% |
| P/UO | 19.51x | 20.96x | -6.91% | 20.68x | -5.66% | 17.00x | 14.74% |
| P/FE | 22.98x | 22.20x | 3.53% | 22.69x | 1.29% | 17.86x | 28.70% |
| P/VL | 3.34x | 3.37x | -0.82% | 3.49x | -4.10% | 2.76x | 20.98% |

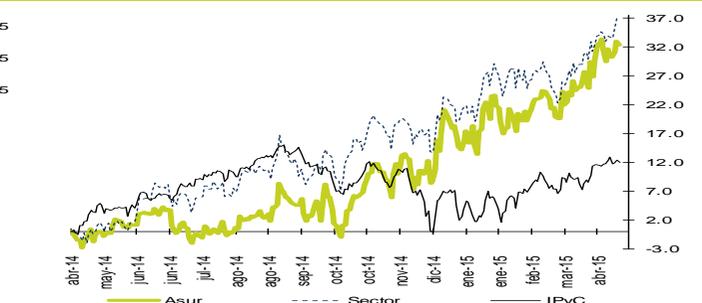
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC





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.

| CARACTERÍSTICAS REPORTE | CALIFICACIÓN | IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO |
|--|---------------------|---|
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado. | EXCELENTE | Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo |
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado. | BUENO | Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo |
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado. | HUMMM... | 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, 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 |
|---------------------|--|---|-------------------------------------|
| FAVORITA | Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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. | Forma parte de nuestro portafolio de estrategia | Mayor a 5.00 pp |
| ¡ATENCIÓN! | Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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. | Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia | En un rango igual o menor a 5.00 pp |
| NO POR AHORA | Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 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. | 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 | afinkler@vepormas.com.mx |
| Carlos Ponce Bustos | Director General de Análisis y Estrategia | 55 56251537 x 1537 | cponce@vepormas.com.mx |
| Fernando Paulo Pérez Saldivar | Director General de Mercados y Tesorería | 55 56251517 x 1517 | fperez@vepormas.com.mx |
| Juan Mariano Cerezo Ruiz | Director de Mercados | 55 56251609 x 1609 | jcerezo@vepormas.com.mx |
| Manuel Antonio Ardines Pérez | Director de Promoción Bursátil | 55 56251500 x 9109 | mardines@vepormas.com.mx |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia | 55 56251541 x 1541 | icalderon@vepormas.com.mx |
| ANÁLISIS BURSÁTIL | | | |
| Rodrigo Heredia Matarazzo | Subdirector - Sector Minería | 55 56251515 x 1515 | rheredia@vepormas.com.mx |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez | Proyectos y Procesos Bursátiles | 55 56251514 x 1514 | lrivas@vepormas.com.mx |
| Marco Medina Zaragoza | Vivienda / Infraestructura / Fibras | 55 56251500 x 1453 | mmedinaz@vepormas.com.mx |
| Jose Maria Flores Barrera | Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional | 55 56251500 x 1451 | jfloresb@vepormas.com.mx |
| Ruben López Romero | Analista Bursátil | 55 56251500 x 1709 | rlopezr@vepormas.com.mx |
| Paulina Núñez Gómez | Analista Bursátil | 55 56251500 x 1530 | pnunezg@vepormas.com.mx |
| Juan Jose Reséndiz Téllez | Análisis Técnico | 55 56251511 x 1511 | jresendiz@vepormas.com.mx |
| Juan Antonio Mendiola Carmona | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251508 x 1508 | jmendiola@vepormas.com.mx |
| Daniel Sánchez Uranga | Editor Bursátil | 55 56251529 x 1529 | dsanchez@vepormas.com.mx |
| ESTRATEGIA ECONOMICA | | | |
| José Isaac Velasco Orozco | Economista Senior / México | 55 56251500 x 1682 | jvelasco@vepormas.com.mx |
| Dolores María Ramón Correa | Analista Económico / Internacional | 55 56251500 x 1546 | dramon@vepormas.com.mx |
| ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS | | | |
| Mónica Mercedes Suarez | Director de Gestión Patrimonial | 55 11021800 x 1964 | mmsuarez@vepormas.com.mx |
| Mario Alberto Sánchez Bravo | Subdirector de Administración de Portafolios | 55 56251513 x 1513 | masanchez@vepormas.com.mx |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez | Gestión de Portafolios | 55 56251526 x 1526 | gledesma@vepormas.com.mx |
| Ramón Hernández Vargas | Sociedades de Inversión | 55 56251536 x 1536 | rhernandez@vepormas.com.mx |
| Juan Carlos Fernández Hernández | Sociedades de Inversión | 55 56251545 x 1545 | jfernandez@vepormas.com.mx |
| Heidi Reyes Velázquez | Promoción de Activos | 55 56251534 x 1534 | hreyes@vepormas.com.mx |