

# ¡BursaTris! 2T15

## LAB: SIGUE AFECTANDO MÉXICO

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Genomma Lab dio a conocer sus resultados al 2T15. La emisora mostró un crecimiento nominal en Ventas de 2.6% y una disminución en el Ebitda de 2.8%. Calificamos el reporte como negativo y esperamos una reacción en su acción en el mismo sentido dado que respecto del estimado de consenso, el Ebitda fue menor. **Lab NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El precio objetivo de consenso de P\$18.5 apunta a un potencial de 12.6% vs. 3.7% para el IPyC en el mismo periodo. Estaremos participando en la llamada a fin de conocer más sobre el reporte.**

### CONCLUSIÓN: MÉXICO SIGUE AFECTANDO LOS RESULTADOS

Las Ventas internacionales siguen mostrando fuertes crecimientos y continúan ganando peso dentro del consolidado siendo en el 2T15 del 60% del total mientras que en el 2T14 fueron de 45%. Sin embargo, la razón de ello no solo ha sido por los incrementos de la división, sino también por el desempeño poco reluciente que se han visto en México durante los últimos trimestres debido a los reajustes en su estrategia.

Respecto de la guía para 2015, las Ventas acumuladas se ubican dentro del rango de crecimiento: 7.6% acumulado vs. 5.2% estimado por la emisora. Sin embargo, en lo que respecta al Ebitda en la primera mitad del año se registra un crecimiento de 6.2% vs. un rango estipulado en la mencionada guía de 9.5% a 19.0% lo cual luce bastante complicado de cumplir, incluso tomando en cuenta que en la segunda mitad del año pudiera verse un mejor desempeño considerando la continuidad en los fuertes crecimientos internacionales y mejoras en México por los efectos de su nueva estrategia comercial.

### DETALLE DE LAS CIFRAS AL 2T15

**Ventas:** El incremento es el resultado de un efecto neto entre un aumento de 37.8% en las operaciones internacionales (60.2% de Ventas del periodo) y la caída de 26.0% en las operaciones de México (39.8% de las Ventas del periodo). Las Ventas internacionales se vieron principalmente beneficiadas por un incremento de 62.8% en productos farmacéuticos mientras que la misma categoría fue la que afectó las operaciones de México con una disminución de 35.0%.

**Ebitda:** La disminución con respecto del crecimiento registrado en las ventas se debe principalmente una mayor proporción de los gastos generales, lo cual pesó más que una disminución en el costo de venta. Esto se tradujo en disminuciones en márgenes operativo y Ebitda de 1.2 ppt y 1.1 ppt respectivamente.

**Utilidad Neta:** El incremento obedece a una utilidad cambiaria que pudo más que compensar el resultado operativo mencionado.

### LAB - Resultados 2T15

Concepto	2T15	2T14	Var. %	2T15e	Var. vs. Est.
<b>Ventas</b>	<b>2,975</b>	<b>2,900</b>	<b>2.6%</b>	<b>3,013</b>	<b>-1.3%</b>
Utilidad de Operación	568	589	-3.6%	654	-13.1%
<b>EBITDA</b>	<b>596</b>	<b>613</b>	<b>-2.8%</b>	<b>683</b>	<b>-12.7%</b>
Utilidad Neta	359	308	16.6%	366	-1.9%
<b>Margen Operativo</b>	<b>19.1%</b>	<b>20.3%</b>	<b>-1.2 ppt</b>	<b>21.7%</b>	<b>-2.6 ppt</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>20.0%</b>	<b>21.2%</b>	<b>-1.1 ppt</b>	<b>22.7%</b>	<b>-2.6 pp</b>

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	18.5
POTENCIAL \$PO	12.6%
POTENCIAL IPyC	3.7%
PESO EN IPyC	0.8%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-41.6%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.9%

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

Julio 24, 2015



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



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



**LAB 2T 15 Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO**

<b>Información Bursátil</b>												
Precio 24-Jul-2015	\$	15.61	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	16,371	No. Acciones (millones)	1,048.7	% Acc.en Mdo. (Free Float)	67.0%			
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	1,013	Acciones por ADR	N.A.					

	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)	
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,532.2</b>	<b>3,066.8</b>	<b>3,677.5</b>	<b>2,438.2</b>	<b>2,900.0</b>	<b>3,359.5</b>	<b>2,843.3</b>	<b>2,768.6</b>	<b>2,974.7</b>	<b>2.6</b>	<b>7.4</b>	
Cto. de Ventas	807.6	868.0	1,093.4	743.5	885.8	1,045.1	864.5	833.6	870.3	(1.7)	4.4	
Utilidad Bruta	1,724.6	2,198.8	2,584.2	1,694.7	2,014.2	2,314.5	1,978.8	1,935.0	2,104.4	4.5	8.8	
Gastos Oper. y PTU	1,206.2	1,418.1	1,261.9	1,337.2	1,424.8	1,490.7	1,304.4	1,523.4	1,536.7	7.8	0.9	
<b>EBITDA*</b>	<b>534.9</b>	<b>795.8</b>	<b>1,340.7</b>	<b>376.4</b>	<b>613.5</b>	<b>850.0</b>	<b>703.3</b>	<b>440.4</b>	<b>596.2</b>	<b>(2.8)</b>	<b>35.4</b>	
Depreciación	16.6	15.1	18.5	18.8	24.1	26.2	28.8	28.8	28.5	18.0	(1.3)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>518.3</b>	<b>780.7</b>	<b>1,322.2</b>	<b>357.5</b>	<b>589.4</b>	<b>823.8</b>	<b>674.4</b>	<b>411.5</b>	<b>567.7</b>	<b>(3.7)</b>	<b>37.9</b>	
<b>CIF</b>	<b>(63.9)</b>	<b>(44.7)</b>	<b>(125.7)</b>	<b>(89.8)</b>	<b>(112.7)</b>	<b>(119.6)</b>	<b>6.5</b>	<b>(170.1)</b>	<b>(47.0)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Intereses Pagados	71.7	73.8	75.6	88.0	88.0	90.0	89.5	98.0	98.0	14.0	2.5	
Intereses Ganados	0.9	2.5	6.7	3.3	2.3	1.9	2.8	2.9	7.6	234.9	164.4	
Perd. Cambio	(6.7)	(26.5)	54.1	4.2	26.1	30.7	(93.4)	73.0	(49.3)	PN	PN	
Otros	13.6	53.0	(110.8)	(9.2)	(55.0)	(62.1)	186.6	(150.3)	92.8	NP	NP	
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>454.5</b>	<b>736.0</b>	<b>1,196.5</b>	<b>267.7</b>	<b>476.7</b>	<b>704.2</b>	<b>680.9</b>	<b>241.5</b>	<b>520.7</b>	<b>9.2</b>	<b>115.6</b>	
Subs. No Consol.	8.4	(4.6)	(1.2)	(0.3)	(0.7)	(1.4)	(9.2)	(0.8)	(1.4)	NN	NN	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>462.9</b>	<b>731.3</b>	<b>1,195.3</b>	<b>267.3</b>	<b>475.9</b>	<b>702.8</b>	<b>671.7</b>	<b>240.7</b>	<b>519.3</b>	<b>9.1</b>	<b>115.8</b>	
Impuestos	139.7	250.2	336.9	88.2	149.3	215.6	170.4	114.9	167.7	12.3	45.9	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	6.2	18.9	16.4	25.7	18.6	14.6	3.6	8.4	29.3	57.4	247.5	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>317.0</b>	<b>462.3</b>	<b>841.9</b>	<b>153.4</b>	<b>308.0</b>	<b>472.6</b>	<b>510.6</b>	<b>138.0</b>	<b>358.8</b>	<b>16.5</b>	<b>160.0</b>	

<b>Márgenes Financieros</b>											
Margen Operativo	20.47%	25.46%	35.95%	14.66%	20.32%	24.52%	23.72%	14.86%	19.08%	(1.24pp)	4.22pp
Margen EBITDA*	21.12%	25.95%	36.46%	15.44%	21.15%	25.30%	24.73%	15.91%	20.04%	(1.11pp)	4.14pp
Margen Neto	12.52%	15.07%	22.89%	6.29%	10.62%	14.07%	17.96%	4.98%	12.06%	1.44pp	7.08pp

<b>Información Trimestral por acción</b>											
EBITDA* por Acción	0.51	0.76	1.27	0.36	0.58	0.81	0.67	0.42	0.57	-2.45	35.38
Utilidad Neta por Acción	0.30	0.44	0.80	0.15	0.29	0.45	0.49	0.13	0.34	16.92	159.95

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>											
EBITDA*	0.04	0.06	0.10	0.03	0.04	0.06	0.05	0.03	0.04	-19.28	31.63
Utilidad Neta	0.02	0.03	0.06	0.01	0.02	0.03	0.03	0.01	0.02	-3.25	152.76

	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>8,595.3</b>	<b>9,115.4</b>	<b>9,987.3</b>	<b>9,810.5</b>	<b>10,049.2</b>	<b>10,220.6</b>	<b>17,138.2</b>	<b>16,948.7</b>	<b>16,948.7</b>	<b>NS</b>	<b>NS</b>	
Disponibles	1,616.3	1,747.6	1,767.1	1,707.6	1,461.8	1,345.6	1,823.3	1,799.5	1,799.5	NS	NS	
Cientes y Cts.xCob.	4,583.6	4,996.1	5,693.6	5,471.0	6,006.7	6,517.2	5,471.4	4,687.2	4,687.2	NS	NS	
Inventarios	1,257.9	1,504.8	1,442.1	1,501.8	1,361.9	1,162.0	1,595.0	1,616.1	1,616.1	NS	NS	
Otros Circulantes	1,137.6	866.9	1,084.5	1,130.1	1,218.9	1,195.7	8,889.5	8,845.9	8,845.9	NS	NS	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>449.7</b>	<b>464.3</b>	<b>471.9</b>	<b>506.6</b>	<b>1,110.8</b>	<b>1,151.2</b>	<b>577.1</b>	<b>542.5</b>	<b>542.5</b>	<b>NS</b>	<b>NS</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>4,845.8</b>	<b>5,478.4</b>	<b>6,893.8</b>	<b>7,148.8</b>	<b>7,158.5</b>	<b>7,223.1</b>	<b>7,713.0</b>	<b>7,750.1</b>	<b>7,750.1</b>	<b>NS</b>	<b>NS</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>13,890.8</b>	<b>15,058.1</b>	<b>17,352.9</b>	<b>17,465.9</b>	<b>18,318.5</b>	<b>18,594.9</b>	<b>25,428.3</b>	<b>25,241.3</b>	<b>25,241.3</b>	<b>NS</b>	<b>NS</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>3,253.4</b>	<b>2,398.2</b>	<b>3,154.1</b>	<b>2,443.4</b>	<b>2,456.6</b>	<b>2,664.2</b>	<b>7,595.9</b>	<b>6,933.0</b>	<b>6,933.0</b>	<b>NS</b>	<b>NS</b>	
Proveedores	1,222.1	1,517.1	1,644.1	1,390.1	1,441.3	1,490.3	1,554.7	1,160.5	1,160.5	NS	NS	
Cred. Banc. y Burs	1,274.0	60.7	805.0	289.5	298.3	337.5	400.6	413.0	413.0	NS	NS	
Impuestos por pagar	117.3	233.5	111.1	231.3	202.8	250.8	284.9	356.9	356.9	NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	639.9	586.9	593.8	532.4	514.3	585.6	5,355.7	5,002.6	5,002.6	NS	NS	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>3,124.6</b>	<b>4,670.7</b>	<b>5,363.3</b>	<b>6,016.4</b>	<b>6,534.9</b>	<b>6,451.9</b>	<b>7,329.3</b>	<b>7,756.7</b>	<b>7,756.7</b>	<b>NS</b>	<b>NS</b>	
Cred. Banc. Y Burs	2,725.6	4,238.7	4,650.9	5,327.9	5,770.0	5,737.8	6,505.3	6,835.2	6,835.2	NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo	336.4	380.8	660.4	613.8	687.9	648.4	756.9	855.5	855.5	NS	NS	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	62.5	51.2	52.1	74.7	77.1	65.7	67.1	66.0	66.0	NS	NS	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>6,378.0</b>	<b>7,068.9</b>	<b>8,517.4</b>	<b>8,459.8</b>	<b>8,991.6</b>	<b>9,116.1</b>	<b>14,925.2</b>	<b>14,689.6</b>	<b>14,689.6</b>	<b>NS</b>	<b>NS</b>	
Capital Mayoritario	7,424.5	7,880.9	8,711.3	8,856.3	9,159.5	9,290.1	10,292.8	10,325.4	10,325.4	NS	NS	
Capital Minoritario	88.3	108.3	124.2	149.8	167.4	188.7	210.3	226.3	226.3	NS	NS	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>7,512.8</b>	<b>7,989.2</b>	<b>8,835.4</b>	<b>9,006.1</b>	<b>9,326.9</b>	<b>9,478.8</b>	<b>10,503.1</b>	<b>10,551.6</b>	<b>10,551.6</b>	<b>NS</b>	<b>NS</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>13,890.8</b>	<b>15,058.1</b>	<b>17,352.9</b>	<b>17,465.9</b>	<b>18,318.5</b>	<b>18,594.9</b>	<b>25,428.3</b>	<b>25,241.3</b>	<b>25,241.3</b>	<b>NS</b>	<b>NS</b>	

	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)	
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%
Flujo de Efectivo	343.1	513.9	842.4	195.0	331.5	491.5	589.3	136.4	136.4	NS	NS	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.57%	6.43%	9.53%	2.17%	3.55%	5.19%	5.61%	1.29%	1.29%	NS	NS	
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	30.17%	34.21%	28.19%	33.00%	31.38%	30.68%	25.37%	47.75%	32.30%	0.92pp	(15.46pp)	
EBITDA* / Activo Total	2.26x	3.17x	2.71x	3.40x	3.54x	3.40x	2.05x	2.21x	2.21x	NS	NS	
Deuda Neta / EBITDA*	21.95%	21.05%	19.78%	19.92%	19.41%	18.90%	11.89%	12.21%	28.28%	8.86pp	16.07pp	
Deuda Neta / Cap. Cont.	2.35x	1.33x	0.91x	0.29x	1.22x	1.24x	2.00x	1.98x	0.78x	-35.88	-60.68	
Deuda Neta / Cap. Cont.	36.20%	36.71%	49.22%	50.23%	56.76%	56.74%	61.70%	59.75%		NS	NS	

Fuente: Bx+, BMV



**LAB**

**Cifras Acumuladas**

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	5,338.1	100.0%	5,743.2	100.0%	7.6%
Cto. de Ventas	1,629.2	30.5%	1,703.9	29.7%	4.6%
Utilidad Bruta	3,708.9	69.5%	4,039.3	70.3%	8.9%
Gastos Oper. y PTU	2,762.0	51.7%	3,060.1	53.3%	10.8%
<b>EBITDA*</b>	<b>989.8</b>	<b>18.5%</b>	<b>1,036.5</b>	<b>18.0%</b>	<b>4.7%</b>
Depreciación	43.0	0.8%	57.3	1.0%	33.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>946.9</b>	<b>17.7%</b>	<b>979.2</b>	<b>17.0%</b>	<b>3.4%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(202.5)</b>	<b>-3.8%</b>	<b>(217.1)</b>	<b>-3.8%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	174.0	3.3%	193.7	3.4%	11.3%
Intereses Ganados	5.5	0.1%	10.4	0.2%	89.0%
Perd. Cambio	30.2	0.6%	23.7	0.4%	-21.7%
Otros	(64.2)	-1.2%	(57.5)	-1.0%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>744.3</b>	<b>13.9%</b>	<b>762.2</b>	<b>13.3%</b>	<b>2.4%</b>
Subs. No Consol.	(1.1)	0.0%	(2.2)	0.0%	NN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>743.3</b>	<b>13.9%</b>	<b>760.0</b>	<b>13.2%</b>	<b>2.2%</b>
Impuestos	237.6	4.5%	282.7	4.9%	19.0%
Part. Extraord.			57.1	1.0%	NS
Interés Minoritario	44.3	0.8%	37.7	0.7%	-15.0%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>461.4</b>	<b>8.6%</b>	<b>496.8</b>	<b>8.6%</b>	<b>7.7%</b>

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

Fjo. Neto de Efo.	525.4	9.8%			NS
-------------------	-------	------	--	--	----

**Balance General (Millones de pesos)**

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	10,049.2	54.9%			NS
Cientes y Cts.xCob.	1,461.8	8.0%			NS
Inventarios	6,006.7	32.8%			NS
Otros Circulantes	1,361.9	7.4%			NS
Activos Fijos Netos	1,218.9	6.7%			NS
Otros Activos	1,110.8	6.1%			NS
<b>Activos Totales</b>	<b>18,318.5</b>	<b>100.0%</b>			<b>NS</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	2,456.6	13.4%			NS
Cred. Banc y Burs	1,441.3	7.9%			NS
Impuestos por pagar	298.3	1.6%			NS
Otros Pasivos c/Costo	202.8	1.1%			NS
Pasivos a Largo Plazo	514.3	2.8%			NS
Cred. Banc y Burs	6,534.9	35.7%			NS
Otros Pasivos c/Costo	5,770.0	31.5%			NS
Otros Pasivos s/Costo	687.9				NS
Otros Pasivos no Circulantes	77.1	0.4%			NS
<b>Pasivos Totales</b>	<b>8,991.6</b>	<b>49.1%</b>			<b>NS</b>
Capital Mayoritario	9,159.5	50.0%			NS
Capital Minoritario	167.4	0.9%			NS
<b>Capital Consolidado</b>	<b>9,326.9</b>	<b>50.9%</b>			<b>NS</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>18,318.5</b>	<b>100.0%</b>			<b>NS</b>

**Cifras Trimestrales**

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	2,900.0	100%	2,974.7	100%	2.6%
Cto. de Ventas	885.8	30.5%	870.3	29.3%	-1.7%
Utilidad Bruta	2,014.2	69.5%	2,104.4	70.7%	4.5%
Gastos Oper. y PTU	1,424.8	49.1%	1,536.7	51.7%	7.8%
<b>EBITDA*</b>	<b>613.5</b>	<b>21%</b>	<b>596.2</b>	<b>20%</b>	<b>-2.8%</b>
Depreciación	24.1	0.8%	28.5	1.0%	18.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>589.4</b>	<b>20.3%</b>	<b>567.7</b>	<b>19.1%</b>	<b>-3.7%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-112.7</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-47.0</b>	<b>-1.6%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	86.0	3.0%	98.0	3.3%	14.0%
Intereses Ganados	2.3	0.1%	7.6	0.3%	234.9%
Perd. Cambio	26.1	0.9%	-49.3	-1.7%	PN
Otros	-55.0	-1.9%	92.8	3.1%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>476.7</b>	<b>16.4%</b>	<b>520.7</b>	<b>17.5%</b>	<b>9.2%</b>
Subs. No Consol.	-0.7	0.0%	-1.4	0.0%	NN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>475.9</b>	<b>16.4%</b>	<b>519.3</b>	<b>17.5%</b>	<b>9.1%</b>
Impuestos	149.3	5.1%	167.7	5.6%	12.3%
Part. Extraord.			36.4	1.2%	NS
Interés Minoritario	18.6	0.6%	29.3	1.0%	57.4%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>308.0</b>	<b>10.6%</b>	<b>358.8</b>	<b>12.1%</b>	<b>16.5%</b>

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

Fjo. Neto de Efo.	340.0	11.7%			NS
-------------------	-------	-------	--	--	----

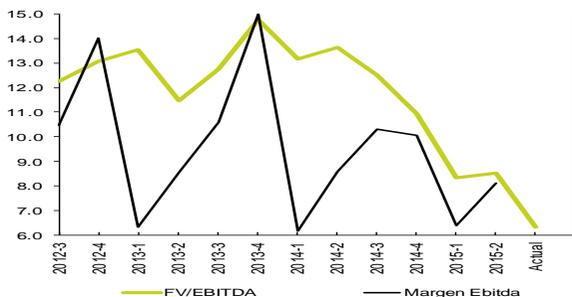
**Razones Financieras**

	2T 14	2T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	4.09x		NS
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.81x		NS
EBITDA* / Cap. Cont.	33.52%		# VALOR!
EBITDA* / Activo Total	19.41%	28.28%	8.86pp
Cobertura Interes	5.87x	5.66x	-3.71%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	27.32%	S.D.	
Cobertura (Liquidez)	0.72x	6.79x	843.25%
Pasivo Moneda Ext.	8.07%		(8.07pp)
Tasa de Impuesto	31.96%	37.19%	5.23pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.22x	0.78x	-35.88%

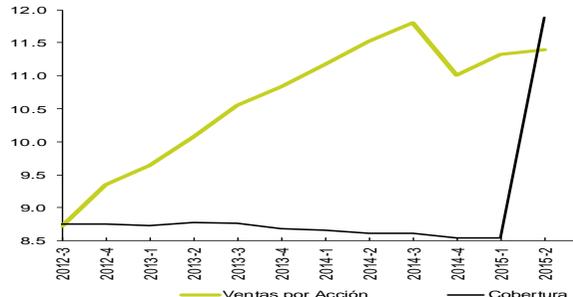
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		1.41	1.36	3.55%				
EBITDA*		2.47	2.49	-0.66%				
UOPA		2.36	2.38	-0.87%				
FEPa		# DIV/0!	1.40					
VLA			9.85	NS				
<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		11.06x	25.98x	-57.42%	11.45x	-3.43%	18.55x	-40.38%
FV/Ebitda*		6.32x	12.44x	-49.19%	6.28x	0.67%	12.29x	-48.57%
P/UO		6.61x	14.60x	-54.75%	6.55x	0.87%	11.23x	-41.18%
P/FE		# DIV/0!	15.02x		11.17x		17.08x	
P/VL			3.03x	NS	1.59x	NS	3.84x	NS

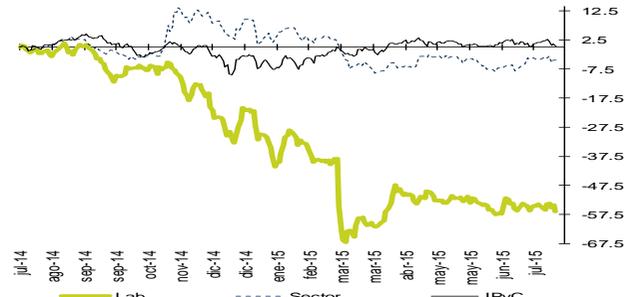
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 REPORTE FINANCIEROS TRIMESTRALES**

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

**ANTICIPACIÓN**

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

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

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

<b>CARACTERISTICAS 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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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



## GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

<b>DIRECCIÓN</b>			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>
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	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@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>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com.mx">ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@vepormas.com.mx</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com.mx">jehernandezs@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	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:ivelasco@vepormas.com.mx">ivelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
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>