



# ¡BursaTris! 3T15

## IENOVA: EN LÍNEA. MEJOR EBITDA

# BX+

### RESULTADOS

Ienova presentó sus resultados al 3T15 mostrando variaciones en Ventas y Ebitda Ajustado de -17% y 18%, respectivamente. Las cifras estuvieron en línea con las expectativas de consenso. **Ienova NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines. El Precio Objetivo de Consenso de P\$ 90.2 implica un potencial de 11.0% vs 14.1% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

- **Ingresos.** La reducción se explica por menores precios de electricidad y gas natural, así como un volumen más bajo de éste último.
- **Ebitda Ajustado.** Estuvo impulsado por el inicio de operaciones del primer segmento del Gasoducto Sonora y el proyecto de energía eólica Energía Sierra Juárez. Cabe destacar que el Ebitda Ajustado incluye la parte proporcional de los negocios conjuntos. Adicionalmente, alrededor del 97% del Ebitda Ajustado de la compañía esta denominado en dólares y ligado a contratos de largo plazo.
- **Utilidad Neta.** Ienova realizó un ajuste real por impuestos diferidos por U\$17.7mn (sin impacto en el flujo de efectivo). De esta forma la utilidad neta mostró una caída de 75%a/a.

### Ienova - Resultados 3T15

Concepto	3T15	3T14	Var. %	3T15e	Var. vs. Est.
Ventas	194	235	-17%	192	1%
EBITDA Ajustado*	109	92	18%	107	1%
Utilidad Neta	13	64	-80%	52	-75%
Margen EBITDA Ajustado	56.0%	39.1%	16.9 ppt	56.0%	-0.1 ppt
Margen Neto	6.6%	27.4%	-20.8 ppt	27.2%	-20.5 ppt

Fuente: Con información de la Compañía. Cifras en millones de dólares. \* Incluye parte proporcional de negocios conjuntos.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (P\$)	90.2
POTENCIAL \$PO	11.0%
POTENCIAL IPyC	14.1%
PESO EN IPyC	0.7%
VAR PRECIO EN EL AÑO	10.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.4%

**Marco Medina**  
[mmedinaz@vepormas.com](mailto:mmedinaz@vepormas.com)  
 5625 1500 ext. 1453

Octubre 23, 2015



CATEGORÍA  
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

**IENOVA**

Sector: OTROS

**Información Bursátil**

**Relación con Inversionistas**

Mike Adams 9138 0100 ienovainvestorrelations@ienova.com.mx	Precio 23-oct-2015 Valor de Cap. (millones P\$) Valor de Cap. (millones USD)	80.2 92,506.5 5,605.6	No. Acciones (millones) % Acc.en Mdo. (Free Float) Acciones por ADR	1,154.0 17.2% N.A.
--	--	-----------------------------	---	--------------------------

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,415.9</b>	<b>2,041.1</b>	<b>2,664.2</b>	<b>2,415.3</b>	<b>3,094.3</b>	<b>2,957.2</b>	<b>2,499.0</b>	<b>2,332.7</b>	<b>3,050.3</b>	<b>(1.4)</b>	<b>30.8</b>
Cto. de Ventas	1,165.6	959.3	1,446.5	1,340.4	1,722.8	1,474.3	1,079.0	923.8	1,379.7	(19.9)	49.4
Utilidad Bruta	1,250.3	1,081.8	1,217.7	1,074.9	1,371.5	1,483.0	1,419.9	1,409.0	1,670.6	21.8	18.6
Gastos Oper. y PTU	475.4	577.2	528.9	533.1	281.1	836.1	676.0	631.5	829.4	195.0	31.3
<b>EBITDA*</b>	<b>969.2</b>	<b>709.9</b>	<b>887.0</b>	<b>735.6</b>	<b>1,285.2</b>	<b>901.4</b>	<b>990.6</b>	<b>1,025.7</b>	<b>1,114.7</b>	<b>(13.3)</b>	<b>8.7</b>
Depreciación	194.3	205.3	198.2	193.8	194.8	254.5	246.6	248.3	273.4	40.4	10.1
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>774.8</b>	<b>504.6</b>	<b>688.8</b>	<b>541.9</b>	<b>1,090.4</b>	<b>646.9</b>	<b>744.0</b>	<b>777.4</b>	<b>841.2</b>	<b>(22.8)</b>	<b>8.2</b>
<b>CIF</b>	<b>(1.7)</b>	<b>11.3</b>	<b>21.1</b>	<b>22.5</b>	<b>32.4</b>	<b>(19.8)</b>	<b>0.4</b>	<b>19.4</b>	<b>(45.0)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>
Intereses Pagados	4.3	4.6	4.8	4.8	136.9	(140.3)	7.6	14.7	15.4	(88.8)	4.4
Intereses Ganados	4.7	3.1	2.2	2.1	16.5	25.3	30.0	27.2	23.0	38.8	(15.4)
Perd. Cambio Otros	(2.1)	12.9	23.7	25.3	152.7	(185.5)	(22.1)	6.9	(52.7)	PN	PN
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>773.2</b>	<b>515.9</b>	<b>710.0</b>	<b>564.4</b>	<b>1,122.7</b>	<b>744.4</b>	<b>796.9</b>	<b>796.9</b>	<b>796.9</b>	<b>(29.1)</b>	<b>(0.1)</b>
Subs. No Consol.	150.9	63.4	81.5	100.4	74.5	56.1	178.6	176.9	62.1	(16.6)	(64.9)
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>924.1</b>	<b>579.3</b>	<b>791.5</b>	<b>664.7</b>	<b>1,197.2</b>	<b>683.2</b>	<b>923.0</b>	<b>973.8</b>	<b>858.3</b>	<b>(28.3)</b>	<b>(11.9)</b>
Impuestos	195.0	510.0	173.3	177.3	348.0	856.5	218.5	414.3	655.7	88.4	58.3
Part. Extraord. Interés Minoritario											
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>729.1</b>	<b>69.3</b>	<b>618.2</b>	<b>487.5</b>	<b>849.2</b>	<b>(173.3)</b>	<b>704.4</b>	<b>559.4</b>	<b>202.6</b>	<b>(76.1)</b>	<b>(63.8)</b>

**Márgenes Financieros**

Margen Operativo	32.07%	24.72%	25.86%	22.43%	35.24%	21.88%	29.77%	33.33%	27.58%	(7.66pp)	(5.75pp)
Margen EBITDA*	40.12%	34.78%	33.29%	30.46%	41.53%	30.48%	39.64%	43.97%	36.54%	(4.99pp)	(7.43pp)
Margen Neto	30.18%	3.40%	23.20%	20.18%	27.44%	-5.86%	28.19%	23.98%	6.64%	(20.80pp)	(17.34pp)

**Información Trimestral por acción**

EBITDA* por Acción	0.84	0.62	0.77	0.64	1.11	0.78	0.86	0.89	0.97	-13.27	8.67
Utilidad Neta por Acción	0.63	0.06	0.54	0.42	0.74	-0.15	0.61	0.48	0.18	-76.15	-63.79

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

EBITDA*	0.06	0.05	0.06	0.05	0.08	0.05	0.06	0.06	0.06	-31.24	0.73
Utilidad Neta	0.05	0.00	0.04	0.03	0.05	-0.01	0.04	0.03	0.01	-81.09	-66.44

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>8,978.3</b>	<b>6,508.1</b>	<b>7,626.2</b>	<b>7,329.6</b>	<b>4,637.1</b>	<b>4,800.1</b>	<b>4,168.9</b>	<b>4,640.7</b>	<b>5,298.7</b>	<b>14.27</b>	<b>14.18</b>
Disponible	132.4	1,357.2	736.0	664.5	788.0	1,232.9	677.3	1,183.3	1,452.0	84.28	22.71
Cientes y Cts.xCob.	1,253.5	1,161.4	1,693.4	1,432.9	1,751.5	1,371.0	1,171.6	1,018.7	1,902.6	8.63	86.77
Inventarios	39.8	50.1	55.4	79.0	88.8	138.2	65.1	148.2	132.2	48.90	-10.81
Otros Circulantes	1,207.9	1,234.5	2,646.8	3,475.8	1,199.6	1,615.4	1,796.3	1,743.3	1,810.8	50.95	3.87
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>33,204.6</b>	<b>35,289.8</b>	<b>35,154.0</b>	<b>35,960.3</b>	<b>38,465.7</b>	<b>42,450.2</b>	<b>44,569.8</b>	<b>46,744.4</b>	<b>52,025.8</b>	<b>35.25</b>	<b>11.30</b>
Otros Activos	409.7	558.2	595.0	621.7	1,943.5	2,578.9	2,759.6	2,275.0	2,517.7	29.55	10.67
<b>Activos Totales</b>	<b>42,592.6</b>	<b>42,356.2</b>	<b>43,375.2</b>	<b>43,911.6</b>	<b>45,046.4</b>	<b>49,829.1</b>	<b>51,498.2</b>	<b>53,660.0</b>	<b>59,842.3</b>	<b>32.8</b>	<b>11.5</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>1,405.7</b>	<b>2,522.7</b>	<b>2,817.5</b>	<b>3,179.7</b>	<b>4,058.9</b>	<b>5,418.2</b>	<b>4,906.1</b>	<b>5,084.4</b>	<b>10,519.5</b>	<b>159.17</b>	<b>106.90</b>
Proveedores	577.0	646.2	738.6	895.8	862.6	878.2	593.2	567.5	1,857.3	115.32	227.25
Cred. Banc. y Burs	98.4	1,279.7	1,283.4	226.8	374.4	431.5	345.1	330.9	562.8	50.31	70.77
Otros Pasivos c/Costo	203.4	47.8	217.2	267.1	321.9	212.3	1,833.5	1,882.2	2,028.6	530.12	7.08
Otros Pasivos s/Costo	526.9	549.1	578.3	1,790.0	557.8	1,232.6	1,002.7	1,140.1	1,201.5	115.38	5.38
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>9,177.3</b>	<b>9,569.0</b>	<b>9,659.4</b>	<b>9,530.4</b>	<b>10,083.7</b>	<b>11,253.3</b>	<b>11,899.8</b>	<b>12,195.4</b>	<b>13,288.9</b>	<b>31.79</b>	<b>8.97</b>
Cred. Banc. Y Burs	5,224.4	5,156.3	5,161.9	5,150.3	5,176.0	5,168.9	5,198.9	5,200.9	5,128.6	-0.92	-1.39
Otros Pasivos c/Costo	2,721.2	3,191.5	3,194.1	3,148.4	3,293.5	3,994.9	4,123.1	4,310.6	5,003.2	51.91	16.07
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	1,231.8	1,221.2	1,303.4	1,231.7	1,614.1	2,089.5	2,577.7	2,683.9	3,157.1	95.60	17.63
<b>Pasivos Totales</b>	<b>10,583.1</b>	<b>12,091.8</b>	<b>12,476.9</b>	<b>12,710.1</b>	<b>14,142.5</b>	<b>16,671.5</b>	<b>16,805.9</b>	<b>17,279.9</b>	<b>23,808.4</b>	<b>68.3</b>	<b>37.8</b>
Capital Mayoritario	32,009.5	30,264.4	30,898.4	31,201.5	30,903.8	33,157.7	34,692.3	36,380.1	36,033.9	16.60	-0.95
Capital Minoritario											
<b>Capital Consolidado</b>	<b>32,009.5</b>	<b>30,264.4</b>	<b>30,898.4</b>	<b>31,201.5</b>	<b>30,903.8</b>	<b>33,157.7</b>	<b>34,692.3</b>	<b>36,380.1</b>	<b>36,033.9</b>	<b>16.60</b>	<b>-0.95</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>42,592.6</b>	<b>42,356.2</b>	<b>43,375.2</b>	<b>43,911.6</b>	<b>45,046.4</b>	<b>49,829.1</b>	<b>51,498.2</b>	<b>53,660.0</b>	<b>59,842.3</b>	<b>32.8</b>	<b>11.5</b>

**Razones Financieras**

Flujo de Efectivo	923.4	274.6	816.4	681.2	1,044.0	81.1	951.0	807.7	476.0	-54.40	-41.07
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	2.88%	0.91%	2.64%	2.18%	3.38%	0.24%	2.74%	2.22%	1.32%	(2.06pp)	(0.90pp)
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	21.10%	88.03%	21.89%	26.67%	29.07%	125.37%	23.68%	42.55%	76.40%	47.33pp	33.85pp
EBITDA* / Activo Total	16.24%	8.93%	8.10%	7.78%	8.28%	8.91%	8.25%	8.71%	7.78%	(0.51pp)	(0.94pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.16x	1.05x	1.17x	1.19x	1.37x	1.34x	1.48x	1.34x	1.91x	39.40	42.76
Deuda Neta / Cap. Cont.	25.04%	23.26%	25.36%	25.32%	32.18%	33.23%	33.47%	31.26%	43.23%	11.05pp	11.97pp

Fuente: BX+, BMV

\* Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

**IENOVA**

**Cifras Acumuladas**

Estado de Resultados (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Ventas Netas</b>	<b>8,195.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,017.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>-2.2%</b>
Cto. de Ventas	4,521.6	55.2%	3,438.8	42.9%	-23.9%
Utilidad Bruta	3,673.4	44.8%	4,578.4	57.1%	24.6%
Gastos Oper. y PTU	1,348.0	16.4%	2,173.4	27.1%	61.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,913.9</b>	<b>35.6%</b>	<b>3,187.1</b>	<b>39.8%</b>	<b>9.4%</b>
Depreciación	588.5	7.2%	782.1	9.8%	32.9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>2,325.4</b>	<b>28.4%</b>	<b>2,405.0</b>	<b>30.0%</b>	<b>3.4%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>76.2</b>	<b>0.9%</b>	<b>(24.8)</b>	<b>-0.3%</b>	<b>PN</b>
Intereses Pagados	146.5	1.8%	38.2	0.5%	-73.9%
Intereses Ganados	20.8	0.3%	81.8	1.0%	292.7%
Perd. Cambio					
Otros	201.9	2.5%	(68.3)	-0.9%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>2,401.6</b>	<b>29.3%</b>	<b>2,380.2</b>	<b>29.7%</b>	<b>-0.9%</b>
Subs. No Consol.	257.4	3.1%	427.5	5.3%	66.1%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>2,659.0</b>	<b>32.4%</b>	<b>2,807.8</b>	<b>35.0%</b>	<b>5.6%</b>
Impuestos	700.2	8.5%	1,305.7	16.3%	86.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,958.8</b>	<b>23.9%</b>	<b>1,502.1</b>	<b>18.7%</b>	<b>-23.3%</b>

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

Fjo. Neto de Efo.	2,804.7	34.2%	2,711.8	33.8%	-3.3%
-------------------	---------	-------	---------	-------	-------

**Balance General (Millones de pesos)**

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,637.1</b>	<b>10.3%</b>	<b>5,298.7</b>	<b>8.9%</b>	<b>14.3%</b>
Disponibles	788.0	1.7%	1,452.0	2.4%	84.3%
Cientes y Cts.xCob.	1,751.5	3.9%	1,902.6	3.2%	8.6%
Inventarios	88.8	0.2%	132.2	0.2%	48.9%
Otros Circulantes	1,199.6	2.7%	1,810.8	3.0%	51.0%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>38,465.7</b>	<b>85.4%</b>	<b>52,025.8</b>	<b>86.9%</b>	<b>35.3%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>1,943.5</b>	<b>4.3%</b>	<b>2,517.7</b>	<b>4.2%</b>	<b>29.5%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>45,046.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>59,842.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>32.8%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>4,058.9</b>	<b>9.0%</b>	<b>10,519.5</b>	<b>17.6%</b>	<b>159.2%</b>
Proveedores	862.6	1.9%	1,857.3	3.1%	115.3%
Cred. Banc y Burs	1,942.1	4.3%	4,869.3	8.1%	150.7%
Impuestos por pagar	374.4	0.8%	562.8	0.9%	50.3%
Otros Pasivos c/Costo	321.9	0.7%	2,028.6	3.4%	530.1%
Otros Pasivos s/Costo	557.8	1.2%	1,201.5	2.0%	115.4%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>10,083.7</b>	<b>22.4%</b>	<b>13,288.9</b>	<b>22.2%</b>	<b>31.8%</b>
Cred. Banc y Burs	5,176.0	11.5%	5,128.6	8.6%	-0.9%
Otros Pasivos c/Costo	3,293.5	7.3%	5,003.2	8.4%	51.9%
Otros Pasivos no Circulantes	1,614.1	3.6%	3,157.1	5.3%	95.6%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>14,142.5</b>	<b>31.4%</b>	<b>23,808.4</b>	<b>39.8%</b>	<b>68.3%</b>
Capital Mayoritario	30,903.8	68.6%	36,033.9	60.2%	16.6%
Capital Minoritario					
<b>Capital Consolidado</b>	<b>30,903.8</b>	<b>68.6%</b>	<b>36,033.9</b>	<b>60.2%</b>	<b>16.6%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>45,046.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>59,842.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>32.8%</b>

**Cifras Trimestrales**

Estado de Resultados (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Ventas Netas</b>	<b>3094,34472</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,050.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>-1.4%</b>
Cto. de Ventas	1,722.8	55.7%	1,379.7	45.2%	-19.9%
Utilidad Bruta	1,371.5	44.3%	1,670.6	54.8%	21.8%
Gastos Oper. y PTU	281.1	9.1%	829.4	27.2%	195.0%
<b>EBITDA*</b>	<b>1,285.2</b>	<b>42%</b>	<b>1,114.7</b>	<b>37%</b>	<b>-13.3%</b>
Depreciación	194.8	6.3%	273.4	9.0%	40.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,090.4</b>	<b>35.2%</b>	<b>841.2</b>	<b>27.6%</b>	<b>-22.8%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>32.4</b>	<b>1.0%</b>	<b>-45.0</b>	<b>-1.5%</b>	<b>PN</b>
Intereses Pagados	136.9	4.4%	15.4	0.5%	-88.8%
Intereses Ganados	16.5	0.5%	23.0	0.8%	38.8%
Perd. Cambio					
Otros	152.7	4.9%	-52.7	-1.7%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>1,122.7</b>	<b>36.3%</b>	<b>796.2</b>	<b>26.1%</b>	<b>-29.1%</b>
Subs. No Consol.	74.5	2.4%	62.1	2.0%	-16.6%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>1,197.2</b>	<b>38.7%</b>	<b>858.3</b>	<b>28.1%</b>	<b>-28.3%</b>
Impuestos	348.0	11.2%	655.7	21.5%	88.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>849.2</b>	<b>27.4%</b>	<b>202.6</b>	<b>6.6%</b>	<b>-76.1%</b>

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

Fjo. Neto de Efo.	322.9	10.4%	413.9	13.6%	28.2%
-------------------	-------	-------	-------	-------	-------

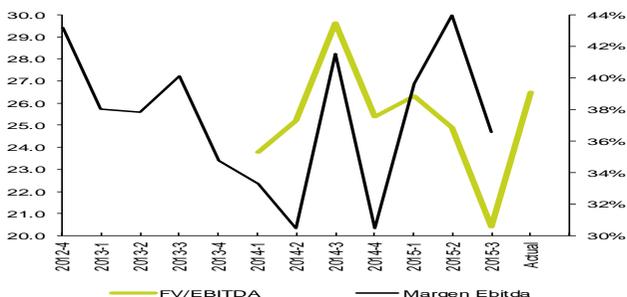
**Razones Financieras**

	3T 14	3T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.14x	0.50x	-55.91%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.43x	0.62x	43.57%
EBITDA* / Cap. Cont.	11.75%	11.32%	(0.43pp)
EBITDA* / Activo Total	8.28%	7.78%	(0.51pp)
Cobertura Interes	23.18x	(73.20x)	PN
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	28.70%	44.18%	15.48pp
Cobertura (Liquidez)	0.55x	0.33x	-39.09%
Pasivo Moneda Ext.	39.32%	56.12%	16.80pp
Tasa de Impuesto	26.33%	46.50%	20.17pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.37x	1.91x	39.40%

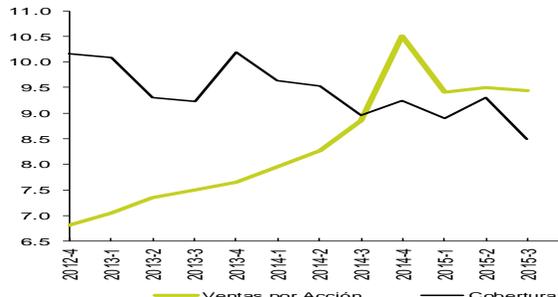
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	1.13	1.70	-33.41%				
EBITDA*	3.53	3.68	-4.06%				
UOPA	2.62	2.85	-7.87%				
FEPA	2.04	2.54	-19.45%				
VLA	31.22	31.52	-0.95%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	70.88x	40.41x	75.38%	47.19x	50.18%	46.54x	52.29%
FV/Ebitda*	26.50x	18.96x	39.79%	24.40x	8.59%	25.51x	3.87%
P/UO	30.57x	23.84x	28.19%	28.16x	8.54%	31.28x	-2.29%
P/FE	39.24x	25.38x	54.57%	31.61x	24.14%	32.21x	21.81%
P/VL	2.57x	2.48x	3.39%	2.54x	0.96%	9.49x	-72.96%

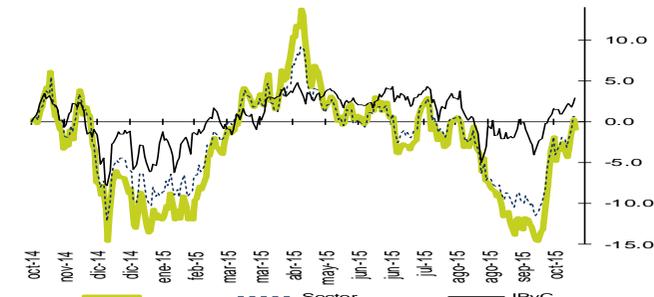
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 pudiera 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

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, brinda 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.

### DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	<a href="mailto:jdomech@vepormas.com">jdomech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com">gtrevino@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com">dsanchez@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com">jvelasco@vepormas.com</a>
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>