



# ¡BursaTris! 3T15

## RASSINI: OTRO SÓLIDO REPORTE

# BX+

### RESULTADOS

Rassini dio a conocer sus resultados al 3T15. La empresa reportó crecimientos en Ventas y Ebitda de 11.3% y 59.6% respectivamente. El Ebitda resultó superior respecto de nuestras expectativas mientras que las Ventas resultaron en línea.

**Recordamos que Rassini es una emisora Favorita. Nuestro Precio Objetivo para 2016 de \$P42.7 implica un rendimiento potencial de 33.4% vs 13.4% del IPyC para el mismo periodo.**

### CONCLUSIÓN: UN SÓLIDO REPORTE

Luego de participar en su conferencia de resultados, confirmamos nuestra visión optimista de la empresa la cual ha aprovechado de forma muy importante la favorable coyuntura actual en la industria automotriz. Estos resultados el 3T15 reflejan lo anterior a pesar de las dificultades que atraviesa Brasil (12% de Ventas).

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** La variación es el efecto neto entre los resultados obtenidos en las regiones que opera como se explica a continuación:

- Norteamérica (88% de Ventas): El crecimiento de 29.0% se debió principalmente por la apreciación del dólar vs. el peso de 18% A/A (ventas denominadas en dólares) sumado a un incremento de 9.3% en el volumen mientras que el precio promedio (en dólares) se mantuvo en línea. Por producto, la división de suspensiones creció 34% y frenos 19%.
- Brasil (12% de Ventas): La disminución de 53.0% es resultado principalmente de la reducción en el volumen de 48.0% sumado a un menor precio.

**Ebitda:** La mayor variación respecto de las Ventas se debe a la mencionada depreciación del peso ya que el 40% de los costos están denominados en esta moneda. A lo anterior se sumó una disminución en el gasto de energía, que en conjunto derivó en una importante expansión de margen de 5.1ppt.

**Utilidad Neta:** La disminución se debe a una extraordinariamente alta base de comparación atribuible al ingreso (no recurrente) durante el 3T14 por la venta de los derechos de regalías que se tenían en unas minas. **Si se excluye dicho ingreso adicional por P\$259mn del 3T14, la Utilidad Neta registrada en el 3T15 es 146% mayor.**

### RASSINI - Resultados 3T15

Concepto	3T15	3T14	Var. %	3T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	3,324	2,987	11.3%	3,246	2.4%
Utilidad de Operación	413	247	67.1%	347	19.0%
EBITDA	557	349	59.6%	497	12.0%
Utilidad Neta	302	382	-20.9%	204	48.1%
Margen EBITDA	16.7%	11.7%	5.1ppt	15.3%	1.4ppt
Margen Neto	9.1%	12.8%	-3.7ppt	6.3%	2.8ppt

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	42.7
POTENCIAL \$PO	33.4%
POTENCIAL IPyC	13.4%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	20.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.1%

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

Octubre 28, 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.

## RASSINI

Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

### Información Bursátil

Subdirector de Finanzas y R  
Lic. Francisco Freyre  
(55) 5229 5800  
ffreyre@rassini.com

Precio 26-oct-2015  
Valor de Cap. (millones P\$)  
Valor de Cap. (millones USD)

32.1  
5,130.3  
310.2

No. Acciones (millones)  
% Acc.en Mdo. (Free Float)  
Acciones por ADR

160.1  
45.0%  
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)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,740.8</b>	<b>2,532.7</b>	<b>3,001.3</b>	<b>3,070.4</b>	<b>2,987.1</b>	<b>2,841.5</b>	<b>3,207.3</b>	<b>3,192.4</b>	<b>3,324.5</b>	<b>11.3</b>	<b>4.1</b>	
Cto. de Ventas	2,281.5	2,151.7	2,523.2	2,555.2	2,544.9	2,456.4	2,639.5	2,606.7	2,687.2	5.6	3.1	
Utilidad Bruta	459.3	381.0	478.1	515.1	442.3	385.1	567.8	585.7	637.3	44.1	8.8	
Gastos Oper. y PTU	169.5	217.0	163.9	189.3	195.0	211.3	205.8	219.7	224.2	15.0	2.0	
<b>EBITDA*</b>	<b>382.5</b>	<b>218.6</b>	<b>399.0</b>	<b>416.8</b>	<b>348.9</b>	<b>341.9</b>	<b>491.2</b>	<b>515.6</b>	<b>556.7</b>	<b>59.6</b>	<b>8.0</b>	
Depreciación	92.7	54.6	84.8	91.0	101.6	168.1	129.2	149.6	143.6	41.3	(4.0)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>289.8</b>	<b>164.0</b>	<b>314.2</b>	<b>325.9</b>	<b>247.3</b>	<b>173.8</b>	<b>362.0</b>	<b>366.0</b>	<b>413.1</b>	<b>67.1</b>	<b>12.9</b>	
<b>CIF</b>	<b>(85.9)</b>	<b>(84.9)</b>	<b>(71.1)</b>	<b>(79.6)</b>	<b>231.1</b>	<b>(50.2)</b>	<b>(64.2)</b>	<b>(63.7)</b>	<b>(78.0)</b>	<b>PN</b>	<b>NN</b>	
Intereses Pagados	84.7	71.0	71.3	77.4	82.6	135.7	64.5	66.5	73.8	(10.6)	10.9	
Intereses Ganados	4.4	6.0	4.0	2.6	3.7	127.6	2.5	6.7	1.4	(60.7)	(78.7)	
Perd. Cambio												
Otros	(5.6)	(20.0)	(3.8)	(4.9)	310.1	(42.0)	(2.1)	(3.9)	(5.6)	PN	NN	
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>203.9</b>	<b>79.1</b>	<b>243.1</b>	<b>246.2</b>	<b>478.4</b>	<b>123.6</b>	<b>297.8</b>	<b>302.3</b>	<b>335.1</b>	<b>(30.0)</b>	<b>10.9</b>	
Subs. No Consol.			3.2	4.7	4.1	4.8	6.1	7.7	5.4	31.3	(30.2)	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>203.9</b>	<b>79.1</b>	<b>246.4</b>	<b>250.9</b>	<b>482.5</b>	<b>128.3</b>	<b>303.9</b>	<b>310.0</b>	<b>340.5</b>	<b>(29.4)</b>	<b>9.8</b>	
Impuestos	169.1	257.1	72.4	90.0	96.9	(19.8)	73.6	91.1	55.8	(42.4)	(38.7)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	17.2	3.1	2.3	4.7	3.9	(6.4)	(13.4)	(10.4)	(17.4)	PN	NN	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>17.6</b>	<b>(181.2)</b>	<b>171.7</b>	<b>156.1</b>	<b>381.7</b>	<b>154.6</b>	<b>243.7</b>	<b>229.3</b>	<b>302.0</b>	<b>(20.9)</b>	<b>31.7</b>	

### Márgenes Financieros

Margen Operativo	10.57%	6.48%	10.47%	10.61%	8.28%	6.12%	11.29%	11.46%	12.43%	4.15pp	0.96pp
Margen EBITDA*	13.96%	8.63%	13.29%	13.58%	11.68%	12.03%	15.31%	16.15%	16.75%	5.07pp	0.60pp
Margen Neto	0.64%	-7.15%	5.72%	5.08%	12.78%	5.44%	7.60%	7.18%	9.09%	(3.69pp)	1.90pp

### Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.15	1.23	2.24	2.34	2.18	2.14	2.76	2.89	3.48	59.57	20.20
Utilidad Neta por Acción	0.10	-1.02	0.96	0.88	2.38	0.97	1.37	1.29	1.89	-20.87	46.60

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

EBITDA*	0.16	0.09	0.17	0.18	0.16	0.14	0.18	0.18	0.21	26.49	11.41
Utilidad Neta	0.01	-0.08	0.07	0.07	0.18	0.07	0.09	0.08	0.11	-37.27	35.88

	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)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,765.3</b>	<b>2,400.6</b>	<b>2,818.2</b>	<b>2,746.5</b>	<b>3,057.4</b>	<b>3,337.4</b>	<b>3,623.8</b>	<b>3,705.2</b>	<b>3,783.3</b>	<b>23.75</b>	<b>2.11</b>	
Disponible	652.8	624.7	497.8	583.5	766.5	845.2	805.4	1,026.3	848.9	10.76	-17.28	
Cientes y Cts.xCob.	1,443.5	1,042.4	1,562.5	1,362.9	1,490.3	1,647.7	1,989.2	1,801.8	2,038.7	36.79	13.14	
Inventarios	630.1	704.1	724.0	764.5	740.1	812.0	785.7	786.1	823.8	11.30	4.80	
Otros Circulantes	38.9	29.4	33.9	35.7	60.4	32.6	43.5	91.0	71.9	19.01	-20.92	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>6,294.5</b>	<b>6,354.2</b>	<b>6,309.0</b>	<b>6,141.6</b>	<b>6,299.4</b>	<b>6,737.5</b>	<b>6,756.5</b>	<b>6,856.4</b>	<b>7,349.2</b>	<b>16.67</b>	<b>7.19</b>	
Otros Activos	404.2	418.8	476.6	497.6	511.3	573.4	668.7	716.7	762.8	49.20	6.44	
<b>Activos Totales</b>	<b>9,464.0</b>	<b>9,173.5</b>	<b>9,603.8</b>	<b>9,385.8</b>	<b>9,868.0</b>	<b>10,648.3</b>	<b>11,049.1</b>	<b>11,278.3</b>	<b>11,895.4</b>	<b>20.5</b>	<b>5.5</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>2,913.8</b>	<b>3,618.4</b>	<b>3,904.1</b>	<b>3,632.0</b>	<b>3,598.9</b>	<b>3,835.1</b>	<b>4,052.0</b>	<b>4,372.6</b>	<b>4,381.9</b>	<b>21.76</b>	<b>0.21</b>	
Proveedores	1,457.4	1,498.5	1,808.7	1,841.9	1,834.3	1,935.7	2,031.7	2,081.5	2,155.3	17.50	3.55	
Cred. Banc. y Burs	645.7	1,299.5	1,318.6	1,075.3	892.3	1,042.5	1,114.4	1,196.7	1,249.9	40.08	4.45	
Impuestos por pagar	296.2	379.6	325.0	276.4	304.0	337.1	348.7	313.7	387.5	27.45	23.52	
Otros Pasivos c/Costo	16.5	43.7	42.6	47.4	50.9	57.1	63.7	65.2	70.1	37.65	7.47	
Otros Pasivos s/Costo	497.9	397.0	409.2	390.9	517.4	462.8	493.5	715.5	519.1	0.34	-27.44	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>4,050.5</b>	<b>3,281.5</b>	<b>3,269.8</b>	<b>3,119.1</b>	<b>3,276.4</b>	<b>3,580.7</b>	<b>3,458.5</b>	<b>3,370.1</b>	<b>3,561.1</b>	<b>8.69</b>	<b>5.67</b>	
Cred. Banc. Y Burs	2,551.2	1,631.7	1,629.7	1,668.3	1,757.1	1,940.6	1,847.5	1,764.5	1,744.7	-0.70	-1.12	
Otros Pasivos c/Costo	1,168.4	1,305.7	1,285.8	1,082.5	1,139.0	1,215.9	1,173.5	1,154.8	1,352.1	18.71	17.08	
Otros Pasivos no circulantes	330.9	344.2	354.3	368.2	380.3	424.2	437.5	450.8	464.2	22.06	2.97	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>6,964.3</b>	<b>6,899.9</b>	<b>7,174.0</b>	<b>6,751.0</b>	<b>6,875.2</b>	<b>7,415.8</b>	<b>7,510.5</b>	<b>7,742.7</b>	<b>7,942.9</b>	<b>15.5</b>	<b>2.6</b>	
Capital Mayoritario	2,087.5	1,930.9	2,074.8	2,292.3	2,718.4	2,965.7	3,320.0	3,314.3	3,772.1	38.76	13.81	
Capital Minoritario	412.1	342.7	355.1	342.4	274.4	266.8	218.5	221.3	180.4	-34.26	-18.50	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>2,499.6</b>	<b>2,273.6</b>	<b>2,429.9</b>	<b>2,634.7</b>	<b>2,992.8</b>	<b>3,232.5</b>	<b>3,538.6</b>	<b>3,535.6</b>	<b>3,952.5</b>	<b>32.06</b>	<b>11.79</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>9,464.0</b>	<b>9,173.5</b>	<b>9,603.8</b>	<b>9,385.8</b>	<b>9,868.0</b>	<b>10,648.3</b>	<b>11,049.1</b>	<b>11,278.3</b>	<b>11,895.4</b>	<b>20.5</b>	<b>5.5</b>	

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	127.4	(123.4)	258.8	251.8	487.2	316.3	359.5	368.5	428.3	-12.10	16.23	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.10%	-5.43%	10.65%	9.56%	16.28%	9.79%	10.16%	10.42%	10.84%	(5.44pp)	0.41pp	
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	82.96%	325.02%	29.38%	35.89%	20.08%	-15.46%	24.22%	29.38%	16.40%	(3.69pp)	(12.98pp)	
EBITDA* / Activo Total	0.73x	0.47x	0.54x	0.55x	0.64x	0.66x	0.70x	0.67x	0.68x	4.90	1.17	
Deuda Neta / EBITDA*	14.95%	14.11%	14.43%	15.10%	14.31%	15.20%	15.48%	16.43%	17.51%	3.20pp	1.08pp	
Deuda Neta / Cap. Cont.	3.32x	1.51x	2.71x	(0.16x)	1.96x	2.11x	1.92x	2.08x	1.96x	-0.16	-5.78	
149.19%	160.80%	155.52%	124.88%	102.67%	105.52%	95.90%	89.23%	90.27%	(12.40pp)	1.04pp		

Fuente: Bx+, BMV

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

**RASSINI**

**Cifras Acumuladas**

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	9,058.8	100.0%	9,724.2	100.0%	7.3%
Cto. de Ventas	7,623.3	84.2%	7,933.4	81.6%	4.1%
Utilidad Bruta	1,435.5	15.8%	1,790.8	18.4%	24.8%
Gastos Oper. y PTU	548.2	6.1%	649.7	6.7%	18.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>1,164.8</b>	<b>12.9%</b>	<b>1,563.5</b>	<b>16.1%</b>	<b>34.2%</b>
Depreciación	277.4	3.1%	422.4	4.3%	52.3%
Utilidad Operativa	887.3	9.8%	1,141.0	11.7%	28.6%
CIF Neto	80.4	0.9%	(205.9)	-2.1%	PN
Intereses Pagados	231.2	2.6%	202.7	2.1%	-12.3%
Intereses Ganados	10.3	0.1%	10.7	0.1%	3.9%
Perd. Cambio					
Otros	301.4	3.3%	(13.9)	-0.1%	PN
Utilidad después CIF	967.8	10.7%	935.1	9.6%	-3.4%
Subs. No Consol.	12.0	0.1%	19.2	0.2%	60.1%
Utilidad antes de Imp.	979.7	10.8%	954.3	9.8%	-2.6%
Impuestos	259.3	2.9%	220.5	2.3%	-15.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	11.0	0.1%	(41.2)	-0.4%	PN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>709.5</b>	<b>7.8%</b>	<b>775.0</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.2%</b>

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

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Eivo.	1,009.8	11.1%	1,175.5	12.1%	16.4%

**Balance General (Millones de pesos)**

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponibles	3,057.4	31.0%	3,783.3	31.8%	23.7%
Cientes y Cts.xCob.	766.5	7.8%	848.9	7.1%	10.8%
Inventarios	1,490.3	15.1%	2,038.7	17.1%	36.8%
Otros Circulantes	740.1	7.5%	823.8	6.9%	11.3%
Activos Fijos Netos	60.4	0.6%	71.9	0.6%	19.0%
Otros Activos	6,299.4	63.8%	7,349.2	61.8%	16.7%
<b>Activos Totales</b>	<b>9,868.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,895.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>20.3%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	3,598.9	36.5%	4,381.9	36.8%	21.8%
Cred. Banc y Burs	1,834.3	18.6%	2,155.3	18.1%	17.5%
Impuestos por pagar	892.3	9.0%	1,249.9	10.5%	40.1%
Otros Pasivos c/Costo	304.0	3.1%	387.5	3.3%	27.5%
Otros Pasivos s/Costo	50.9	0.5%	70.1	0.6%	37.6%
Otros Pasivos s/Costo	517.4	5.2%	519.1	4.4%	0.3%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>3,276.4</b>	<b>33.2%</b>	<b>3,561.1</b>	<b>29.9%</b>	<b>8.7%</b>
Cred. Banc y Burs	1,757.1	17.8%	1,744.7	14.7%	-0.7%
Otros Pasivos c/Costo	1,139.0	11.5%	1,352.1	11.4%	18.7%
Otros Pasivos no Circulantes	380.3	3.9%	464.2	3.9%	22.1%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>6,875.2</b>	<b>69.7%</b>	<b>7,942.9</b>	<b>66.8%</b>	<b>15.5%</b>
Capital Mayoritario	2,718.4	27.5%	3,772.1	31.7%	38.8%
Capital Minoritario	274.4	2.8%	180.4	1.5%	-34.3%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>2,992.8</b>	<b>30.3%</b>	<b>3,952.5</b>	<b>33.2%</b>	<b>32.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>9,868.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,895.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>20.5%</b>

**Cifras Trimestrales**

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	2,987.112	100.0%	3,324.5	100.0%	11.3%
Cto. de Ventas	2,544.9	85.2%	2,687.2	80.8%	5.6%
Utilidad Bruta	442.3	14.8%	637.3	19.2%	44.1%
Gastos Oper. y PTU	195.0	6.5%	224.2	6.7%	15.0%
<b>EBITDA*</b>	<b>348.9</b>	<b>12%</b>	<b>556.7</b>	<b>17%</b>	<b>59.6%</b>
Depreciación	101.6	3.4%	143.6	4.3%	41.3%
Utilidad Operativa	247.3	8.3%	413.1	12.4%	67.1%
CIF Neto	231.1	7.7%	-78.0	-2.3%	PN
Intereses Pagados	82.6	2.8%	73.8	2.2%	-10.6%
Intereses Ganados	3.7	0.1%	1.4	0.0%	-60.7%
Perd. Cambio					
Otros	310.1	10.4%	-5.6	-0.2%	PN
Utilidad después CIF	478.4	16.0%	335.1	10.1%	-30.0%
Subs. No Consol.	4.1	0.1%	5.4	0.2%	31.3%
Utilidad antes de Imp.	482.5	16.2%	340.5	10.2%	-29.4%
Impuestos	96.9	3.2%	55.8	1.7%	-42.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	3.9	0.1%	-17.4	-0.5%	PN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>381.7</b>	<b>12.8%</b>	<b>302.0</b>	<b>9.1%</b>	<b>-20.9%</b>

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

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Eivo.	382.2	12.8%	422.9	12.7%	10.7%

**Razones Financieras**

	3T 14	3T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.85x	0.86x	1.63%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.04x	1.79x	-12.07%
EBITDA* / Cap. Cont.	46.22%	48.21%	1.98pp
EBITDA* / Activo Total	14.31%	17.51%	3.20pp
Cobertura Interes	5.27x	8.14x	54.48%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	52.35%	55.17%	2.82pp
Cobertura (Liquidez)	0.70x	0.61x	-13.58%
Pasivo Moneda Ext.	63.97%	62.95%	(1.02pp)
Tasa de Impuesto	26.47%	23.11%	(3.36pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.96x	1.96x	-0.16%

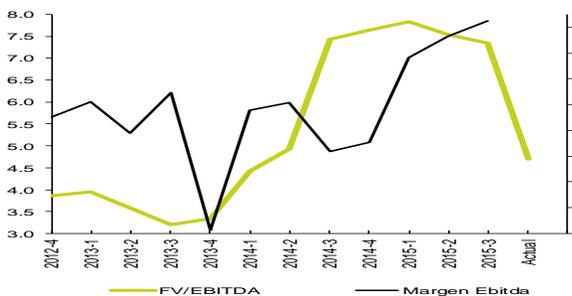
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	5.81	6.30	-7.89%
EBITDA*	11.90	10.60	12.24%
UOPA	8.21	7.18	14.43%
FEPa	9.20	9.57	-3.85%
VLA	23.56	20.70	13.81%

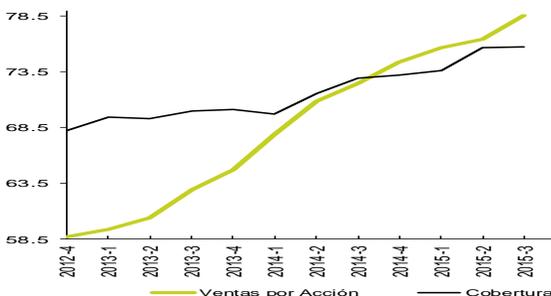
  

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	5.52x	102.51x	-94.62%	5.08x	8.57%	17.52x	-68.49%
FV/Ebitda*	4.69x	10.76x	-56.38%	4.49x	4.44%	5.48x	-14.42%
P/UO	3.90x	10.39x	-62.44%	4.47x	-12.61%	4.61x	-15.43%
P/FE	3.48x	18.41x	-81.08%	3.35x	4.00%	6.47x	-46.19%
P/VL	1.36x	2.78x	-51.10%	1.55x	-12.14%	1.79x	-24.22%

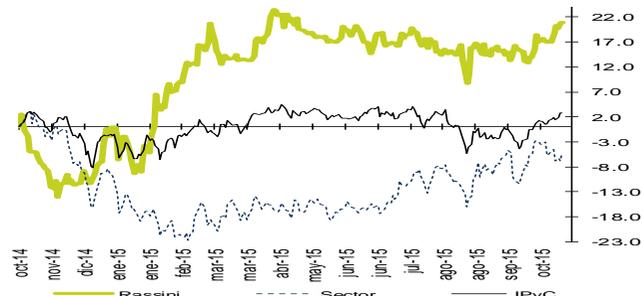
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
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 Calderon 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>