



# ¡BursaTris! 4T15

## VITRO: GRAN EXPANSIÓN DE MÁRGENES

# BX+

### RESULTADOS

Vitro presentó sus resultados financieros del 4T15. La empresa reportó un crecimiento (en pesos) de 46.4% en Ingresos mientras que el EBITDA aumentó 212.2%. Respecto del consenso, los resultados estuvieron en línea. **Vitro NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. El PO'16 de consenso de P\$69.0 implica un potencial de 17.5% vs. 8.6% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** El crecimiento registrado en el periodo (en pesos) se explica por el incremento consolidado (en dólares) de 22% sumado a la apreciación del dólar del 20% A/A (respecto del peso) como se puede observar en la tabla:

El crecimiento consolidado de 22% se benefició por el crecimiento en la industria de la construcción y automotriz.

Ingresos por Segmento	4T15 (P\$)	Var. % (P\$)	% del Total (P\$)	4T15 (US\$)	Var. % (US\$)
<b>Envases</b>	<b>1,028</b>	<b>90.6%</b>	<b>27%</b>	<b>61</b>	<b>58.8%</b>
Nacionales	623	139%	61%	37	99%
Exportaciones	404	45%	39%	24	21%
<b>Vidrio Plano</b>	<b>2,814</b>	<b>35.0%</b>	<b>73%</b>	<b>167</b>	<b>12.5%</b>
Nacionales	2,039	29%	72%	121	7%
Exportaciones	691	69%	25%	41	41%
Subsidiarias extranjeras	84	-7%	3%	5	-22%
<b>Ventas Totales</b>	<b>3,841</b>	<b>46%</b>	<b>100%</b>	<b>228</b>	<b>22%</b>

**Ebitda:** La mayor variación respecto de los Ingresos se explica en gran medida por la menor proporción de los costos y gastos sobre las Ventas totales (84% vs. 91% en el 4T14). Ello obedece a una mejor mezcla de producto por aquellos de mayor margen, eficiencias en producción sumado a una mayor absorción de costos fijos tras la reparación de un horno que estaba descompuesto en el 4T14, implementación de iniciativas de ahorro en costos y una disminución en el gasto de energía. Lo anterior logró mas que compensar la apreciación de materias primas dolarizadas.

**Utilidad Neta:** Se debe al resultado operativo mencionado que fue parcialmente impactado por una mayor tasa impositiva que derivó de los mejores resultados obtenidos. En el 4T14 la compañía contaba con un beneficio (crédito fiscal) obtenido tras las pérdidas de periodos anteriores (ahora es totalmente lo contrario).

### Vitro - Resultados 4T15 (P\$)

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
<b>Ventas</b>	<b>3,841</b>	<b>2,623</b>	<b>46.4%</b>	<b>3,647</b>	<b>5.3%</b>
Utilidad de Operación	581	78	644.6%	420	38.3%
<b>EBITDA</b>	<b>821</b>	<b>263</b>	<b>212.2%</b>	<b>802</b>	<b>2.4%</b>
Utilidad Neta Mayoritaria	382	-603	NP	410	-6.8%
<b>Margen EBITDA Pro-forma</b>	<b>21.4%</b>	<b>10.0%</b>	<b>11.3ppt</b>	<b>22.0%</b>	<b>-0.6ppt</b>
Margen Neto	9.9%	-10.9%	20.9ppt	11.2%	-1.3ppt

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
<b>RECOMENDACIÓN</b>	<b>NA</b>
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	69.0
POTENCIAL \$PO	17.5%
POTENCIAL IPyC	8.6%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	9.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.9%

**Marco Medina**  
 mmedinaz@vepormas.com  
 5625 1500 ext. 1453

Marzo 01, 2016

@AyEveporMas

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.

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

## VITRO

## Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

<b>Información Bursátil</b>												
<b>Gerente de Financiamiento C</b>					Precio 01-mar-2016	58.7	No. Acciones (millones)		483.6			
Ing. Ricardo Flores					Valor de Cap. (millones P\$)	28,405.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)		18.7%			
(81) 8863 1739					Valor de Cap. (millones USD)	1,590.0	Acciones por ADR		3			
rfloresd@vitro.com												
	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	5,109.1	5,392.4	2,909.6	2,778.4	2,622.9	6,162.3	3,386.6	3,863.5	3,841.5	46.5	(0.6)	
Cto. de Ventas	3,972.2	3,937.2	2,084.4	2,101.2	1,931.3	4,325.4	2,278.3	2,510.1	2,547.4	31.9	1.5	
Utilidad Bruta	1,136.8	1,455.3	825.2	677.2	691.7	1,836.9	1,108.3	1,353.4	1,294.1	87.1	(4.4)	
Gastos Oper. y PTU	983.7	710.2	553.4	457.8	614.0	762.3	562.0	580.6	713.3	16.2	22.9	
<b>EBITDA*</b>	<b>601.8</b>	<b>1,168.3</b>	<b>474.6</b>	<b>420.9</b>	<b>290.0</b>	<b>1,482.3</b>	<b>744.4</b>	<b>962.0</b>	<b>769.4</b>	<b>165.3</b>	<b>(20.0)</b>	
Depreciación	448.7	423.3	202.8	201.4	212.3	407.7	198.0	189.2	188.7	(11.1)	(0.3)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>153.2</b>	<b>745.0</b>	<b>271.8</b>	<b>219.4</b>	<b>77.7</b>	<b>1,074.6</b>	<b>546.3</b>	<b>772.8</b>	<b>580.8</b>	<b>647.5</b>	<b>(24.8)</b>	
<b>CIF</b>	<b>(469.1)</b>	<b>(444.6)</b>	<b>(235.9)</b>	<b>(876.2)</b>	<b>(1,551.1)</b>	<b>(990.7)</b>	<b>(716.5)</b>	<b>(1,241.4)</b>	<b>199.7</b>	<b>NP</b>	<b>NP</b>	
Intereses Pagados	322.5	335.5	331.5	351.0	294.9	372.6	384.7	398.6	(26.3)	PN	PN	
Intereses Ganados	9.6	47.2	74.9	31.2	49.0	16.1	17.9	25.8	20.7	(57.8)	(19.6)	
Perd. Cambio	(30.5)	63.6	(78.8)	497.5	1,124.9	518.5	354.1	768.2	(310.9)	PN	PN	
Otros	(125.7)	(220.0)	99.6	(1,054.0)	(2,430.0)	(1,152.8)	(703.9)	(1,636.8)	463.6	NP	NP	
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>(315.9)</b>	<b>300.4</b>	<b>35.9</b>	<b>(656.8)</b>	<b>(1,473.4)</b>	<b>83.9</b>	<b>(170.2)</b>	<b>(468.7)</b>	<b>780.5</b>	<b>NP</b>	<b>NP</b>	
Subs. No Consol.	(78.6)	6.7	9.4	0.3	87.5	23.6	4.5	36.1	49.7	(43.2)	37.8	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>(394.6)</b>	<b>307.1</b>	<b>45.3</b>	<b>(656.4)</b>	<b>(1,385.9)</b>	<b>107.5</b>	<b>(165.8)</b>	<b>(432.6)</b>	<b>830.2</b>	<b>NP</b>	<b>NP</b>	
Impuestos	(202.1)	194.8	(77.6)	(262.9)	(564.7)	(23.7)	(183.2)	66.6	626.8	NP	840.5	
Part. Extraord.			318.5	425.4	196.3		580.4	23,618.0	136.1	(30.7)	(99.4)	
Interés Minoritario	(4.6)	(5.0)	11.8	32.9	(21.8)	(28.1)	(25.3)	684.0	(42.4)	NN	PN	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(187.9)</b>	<b>117.3</b>	<b>429.6</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(603.0)</b>	<b>159.3</b>	<b>623.2</b>	<b>22,434.8</b>	<b>381.9</b>	<b>NP</b>	<b>(98.3)</b>	
<b>Márgenes Financieros</b>												
Margen Operativo	3.00%	13.82%	9.34%	7.90%	2.96%	17.44%	16.13%	20.00%	15.12%	12.16pp	(4.88pp)	
Margen EBITDA*	11.78%	21.67%	16.31%	15.15%	11.06%	24.05%	21.98%	24.90%	20.03%	8.97pp	(4.87pp)	
Margen Neto	-3.68%	2.17%	14.76%	-0.04%	-22.99%	2.59%	18.40%	580.69%	9.94%	32.93pp	(570.75pp)	
<b>Información Trimestral por acción</b>												
EBITDA* por Acción	1.56	2.42	0.98	0.87	0.60	3.07	1.54	1.99	1.59	165.33	-20.02	
Utilidad Neta por Acción	-0.49	0.24	0.89	-0.00	-1.25	0.33	1.29	46.39	0.79	NP	-98.30	
<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>												
EBITDA*	0.36	0.55	0.23	0.19	0.12	0.60	0.29	0.35	0.28	127.34	-21.31	
Utilidad Neta	-0.11	0.06	0.21	-0.00	-0.25	0.06	0.25	8.22	0.14	NP	-98.33	

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	9,384.4	10,238.9	10,474.5	10,918.7	10,177.8	10,606.4	10,693.9	13,767.8	12,293.3	20.79	-10.71		
Disponible	2,198.8	2,732.3	2,836.5	3,169.5	2,470.8	2,587.6	2,356.0	8,558.9	7,136.7	188.84	-16.62		
Clientes y Cts.xCob.	3,387.6	3,844.9	4,004.7	3,820.7	3,789.0	4,108.2	2,648.3	2,947.3	2,647.7	-30.12	-10.17		
Inventarios	3,257.6	3,277.8	3,260.3	3,333.1	3,575.8	3,594.1	2,109.5	2,019.0	2,217.5	-37.99	9.83		
Otros Circulantes	540.5	383.9	373.1	595.4	342.2	316.5	3,580.1	242.5	291.4	-14.84	20.16		
<b>Activos Fijos Netos</b>	23,669.8	23,414.1	23,227.5	23,229.9	24,521.3	24,642.9	17,650.2	15,328.4	14,806.3	-39.62	-3.41		
<b>Otros Activos</b>	380.6	397.3	330.8	260.5	357.8	398.2	7,378.9	260.7	631.9	76.62	142.42		
<b>Activos Totales</b>	<b>33,434.8</b>	<b>34,050.2</b>	<b>34,032.9</b>	<b>34,409.1</b>	<b>35,056.9</b>	<b>35,647.5</b>	<b>35,722.9</b>	<b>29,356.8</b>	<b>27,731.5</b>	<b>(20.9)</b>	<b>(5.5)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	6,758.4	5,611.7	8,098.1	8,366.4	5,749.6	8,899.0	9,305.6	5,729.3	3,695.8	-35.72	-35.49		
Proveedores	1,142.8	1,367.3	1,526.6	1,361.4	1,717.7	1,434.2	799.5	955.0	1,057.2	-38.45	10.69		
Cred. Banc. y Burs	1,486.3	1,421.4	3,949.4	4,015.4	1,164.0	4,265.3	4,542.6	21.2	14.2	-98.78	-33.33		
Impuestos por pagar	260.5	306.1	464.8	472.2	456.3	453.7	191.3	2,685.4	492.9	8.01	-81.65		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo	3,868.8	2,516.9	2,157.4	2,517.4	2,411.6	2,745.8	3,772.1	2,067.6	2,131.6	-11.61	3.09		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	20,288.7	20,258.9	17,342.6	17,373.6	21,234.5	18,524.5	17,539.8	3,995.1	3,891.4	-81.67	-2.60		
Cred. Banc. Y Burs	15,029.6	15,005.1	12,359.0	12,649.2	16,351.4	13,680.3	13,482.0			NS			
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	5,259.1	5,253.8	4,983.6	4,724.4	4,883.1	4,844.2	4,057.8	3,995.1	3,891.4	-20.31	-2.60		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>27,047.1</b>	<b>25,870.6</b>	<b>25,440.7</b>	<b>25,740.0</b>	<b>26,984.1</b>	<b>27,423.6</b>	<b>26,845.4</b>	<b>9,724.4</b>	<b>7,587.2</b>	<b>(71.9)</b>	<b>(22.0)</b>		
<b>Capital Mayoritario</b>	5,099.3	6,893.5	7,311.0	7,416.1	6,747.8	6,843.9	7,388.8	18,147.3	18,692.7	177.02	3.01		
<b>Capital Minoritario</b>	1,288.4	1,286.1	1,281.1	1,253.0	1,324.9	1,380.0	1,488.7	1,485.1	1,451.6	9.56	-2.26		
<b>Capital Consolidado</b>	6,387.7	8,179.7	8,592.1	8,669.2	8,072.8	8,223.9	8,877.5	19,632.4	20,144.2	149.53	2.61		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>33,434.8</b>	<b>34,050.2</b>	<b>34,032.9</b>	<b>34,409.1</b>	<b>35,056.9</b>	<b>35,647.5</b>	<b>35,722.9</b>	<b>29,356.8</b>	<b>27,731.5</b>	<b>(20.9)</b>	<b>(5.5)</b>		

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	285.1	472.8	713.4	(193.8)	(1,501.3)	97.0	511.0	22,676.8	847.1	NP	-96.26		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.46%	5.78%	8.30%	-2.24%	-18.60%	1.18%	5.76%	115.51%	4.21%	22.80pp	(111.30pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	51.23%	63.43%	-171.14%	40.05%	40.75%	-22.07%	110.54%	-15.41%	75.49%	34.75pp	90.90pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.91x	1.24x	0.89x	0.91x	1.15x	0.79x	0.92x	2.05x	2.73x	137.43	32.95		
EBITDA* / Activo Total	12.80%	12.84%	9.72%	7.08%	5.10%	7.03%	7.83%	10.26%	9.66%	4.56pp	(0.60pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	3.51x	0.11x	3.83x	(1.11x)	5.51x	7.64x	1.87x	2.45x	2.87x	-47.86	17.41		
Deuda Neta / Cap. Cont.	224.14%	167.42%	156.79%	155.67%	186.36%	186.75%	176.50%	-43.49%	-35.36%	(221.72pp)	8.13pp		

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>11,145.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>14,126.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>26.8%</b>
Cto. de Ventas	8,054.5	72.3%	9,448.9	66.9%	17.3%
Utilidad Bruta	3,090.8	27.7%	4,678.1	33.1%	51.4%
Gastos Oper. y PTU	2,167.0	19.4%	2,421.6	17.1%	11.7%
<b>EBITDA*</b>	<b>1,746.8</b>	<b>15.7%</b>	<b>3,031.8</b>	<b>21.5%</b>	<b>73.6%</b>
Depreciación	823.0	7.4%	775.3	5.5%	-5.8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>923.8</b>	<b>8.3%</b>	<b>2,256.5</b>	<b>16.0%</b>	<b>144.3%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(3,103.8)</b>	<b>-27.8%</b>	<b>(2,711.1)</b>	<b>-19.2%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	1,312.9	11.8%	1,129.7	8.0%	-14.0%
Intereses Ganados	202.4	1.8%	80.5	0.6%	-60.2%
Perd. Cambio	1,613.3	14.5%	1,306.2	9.2%	-19.0%
Otros	(3,606.6)	-32.4%	(2,968.2)	-21.0%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>(2,180.0)</b>	<b>-19.6%</b>	<b>(454.6)</b>	<b>-3.2%</b>	<b>NN</b>
Subs. No Consol.	103.9	0.9%	113.9	0.8%	9.6%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>(2,076.1)</b>	<b>-18.6%</b>	<b>(340.7)</b>	<b>-2.4%</b>	<b>NN</b>
Impuestos	(804.9)	-7.2%	270.7	1.9%	NP
Part. Extraord.	1,231.9	11.1%	24,800.2	175.6%	NR
Interés Minoritario	17.9	0.2%	588.2	4.2%	NR
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(57.2)</b>	<b>-0.5%</b>	<b>23,600.7</b>	<b>167.1%</b>	<b>NP</b>

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

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	(1,905.8)	-17.1%	(1,062.1)	-7.5%	NN

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>10,177.8</b>	<b>29.0%</b>	<b>12,293.3</b>	<b>44.3%</b>	<b>20.8%</b>
Disponible	2,470.8	7.0%	7,136.7	25.7%	188.8%
Clientes y Cts.xCob.	3,789.0	10.8%	2,647.7	9.5%	-30.1%
Inventarios	3,575.8	10.2%	2,217.5	8.0%	-38.0%
Otros Circulantes	342.2	1.0%	291.4	1.1%	-14.8%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>24,521.3</b>	<b>69.9%</b>	<b>14,806.3</b>	<b>53.4%</b>	<b>-39.6%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>357.8</b>	<b>1.0%</b>	<b>631.9</b>	<b>2.3%</b>	<b>76.6%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>35,056.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>27,731.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>-20.9%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>5,749.6</b>	<b>16.4%</b>	<b>3,695.8</b>	<b>13.3%</b>	<b>-35.7%</b>
Proveedores	1,717.7	4.9%	1,057.2	3.8%	-38.5%
Cred. Banc y Burs	1,164.0	3.3%	14.2	0.1%	-98.8%
Impuestos por pagar	456.3	1.3%	492.9	1.8%	8.0%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	2,411.6	6.9%	2,131.6	7.7%	-11.6%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>21,234.5</b>	<b>60.6%</b>	<b>3,891.4</b>	<b>14.0%</b>	<b>-81.7%</b>
Cred. Banc y Burs	16,351.4	46.6%			NS
Otros Pasivos c/Costo					NS
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	4,883.1	13.9%	3,891.4	14.0%	-20.3%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>26,984.1</b>	<b>77.0%</b>	<b>7,587.2</b>	<b>27.4%</b>	<b>-71.9%</b>
Capital Mayoritario	6,747.8	19.2%	18,692.7	67.4%	177.0%
Capital Minoritario	1,324.9	3.8%	1,451.6	5.2%	9.6%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>8,072.8</b>	<b>23.0%</b>	<b>20,144.2</b>	<b>72.6%</b>	<b>149.5%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>35,056.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>27,731.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>-20.9%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,622.943</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,841.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>46.5%</b>
Cto. de Ventas	1,931.3	73.6%	2,547.4	66.3%	31.9%
Utilidad Bruta	691.7	26.4%	1,294.1	33.7%	87.1%
Gastos Oper. y PTU	614.0	23.4%	713.3	18.6%	16.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>290.0</b>	<b>11%</b>	<b>769.4</b>	<b>20%</b>	<b>165.3%</b>
Depreciación	212.3	8.1%	188.7	4.9%	-11.1%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>77.7</b>	<b>3.0%</b>	<b>580.8</b>	<b>15.1%</b>	<b>647.5%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-1,551.1</b>	<b>-59.1%</b>	<b>199.7</b>	<b>5.2%</b>	<b>NP</b>
Intereses Pagados	294.9	11.2%	-26.3	-0.7%	PN
Intereses Ganados	49.0	1.9%	20.7	0.5%	-57.8%
Perd. Cambio	1,124.9	42.9%	-310.9	-8.1%	PN
Otros	-2,430.0	-92.6%	463.6	12.1%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>-1,473.4</b>	<b>-56.2%</b>	<b>780.5</b>	<b>20.3%</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.	87.5	3.3%	49.7	1.3%	-43.2%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>-1,385.9</b>	<b>-52.8%</b>	<b>830.2</b>	<b>21.6%</b>	<b>NP</b>
Impuestos	-564.7	-21.5%	626.8	16.3%	NP
Part. Extraord.	196.3	7.5%	136.1	3.5%	-30.7%
Interés Minoritario	-21.8	-0.8%	-42.4	-1.1%	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>-603.0</b>	<b>-23.0%</b>	<b>381.9</b>	<b>9.9%</b>	<b>NP</b>

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

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	(132.3)	-5.0%	525.2	13.7%	NP

**Razones Financieras**

	4T 14	4T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.77x	3.33x	87.91%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	3.04x	0.02x	-99.26%
EBITDA* / Cap. Cont.	21.64%	15.05%	(6.59pp)
EBITDA* / Activo Total	5.10%	9.66%	4.56pp
Cobertura Interes	1.57x	2.89x	83.71%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	21.31%	48.71%	27.40pp
Cobertura (Liquidez)	0.17x	(12.72x)	PN
Pasivo Moneda Ext.	68.66%	27.69%	(40.97pp)
Tasa de Impuesto	38.77%	-79.44%	(118.21pp)
Deuda Neta / EBITDA*	5.51x	2.87x	-47.86%

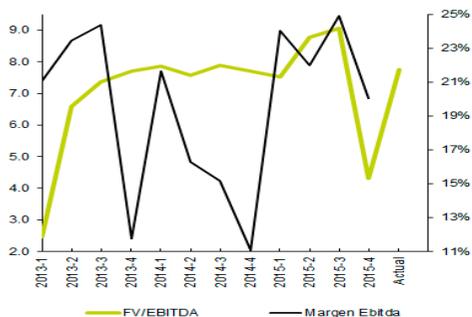
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	48.80	46.77	4.36%
EBITDA*	6.27	6.76	-7.30%
UOPA	4.67	5.11	-8.70%
FEPA	-49.56	-51.22	NN
VLA	38.66	37.53	3.01%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	1.20x	11.06x	-89.12%	1.26x	-4.18%	36.13x	-96.67%
FV/Ebitda*	7.75x	9.57x	-19.05%	7.18x	7.87%	7.25x	6.91%
P/UO	12.59x	9.49x	32.58%	11.49x	9.52%	6.48x	94.40%
P/FE	(1.19x)	468.80x	PN	(1.15x)	NN	33.06x	PN
P/VL	1.52x	2.48x	-38.68%	1.57x	-2.92%	2.45x	-37.95%

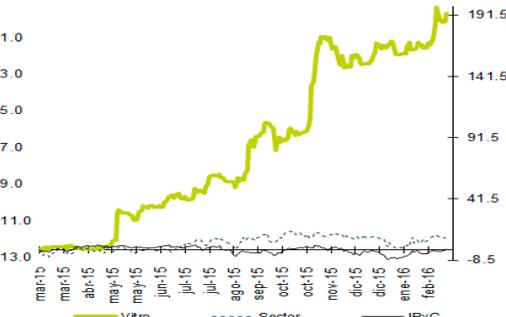
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**Ventas por Acción y Cobertura**



**Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC**



NS- No significativo / NN Continúa 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?

Porque 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, Aldo Iván Hernández Puente, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, 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.**
**DIRECCIÓN**

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
María 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 56251500 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:jdomenech@vepormas.com">jdomenech@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 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 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 María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:aihernandez@vepormas.com">aihernandez@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 56251500 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

Dolores María Ramón Correa	Economista Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>