



# ¡BursaTris! 1T16

## FEMSA: EN LÍNEA CON LOS ESTIMADOS

# BX+

### RESULTADOS

FEMSA dio a conocer sus resultados al 1T16. Las ventas totales aumentaron 31.7% mientras que el Ebitda creció 17.7%. Las cifras reportadas resultaron en línea con los estimados. **FEMSA no forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. El Precio Objetivo de Consenso es de P\$179.3, que implica un potencial de 11.3% vs. un potencial de 8.7% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** La variación se explica principalmente por sólidos crecimientos en ingresos de los segmentos Comercial (15.6% a/a; 38.6% de VT; soportada por la apertura de nuevas tiendas y un crecimiento de VMT de 8.8% en OXXO), Salud (P\$9,512m vs. P\$988m en 1T15; 11.1% de VT; apoyada por la integración de Socofar acordada el año 2015), Combustibles (P\$6,078m vs. P\$1,659m en 1T15; 7.1% de VT; justificada por la apertura neta de 12 estaciones de servicio), y KOF (7.9%; 43.2% de VT; impulsadas por un buen crecimiento en el volumen y el incremento del precio promedio por caja; véase Bursatris 1T16: KOF: Ligeramente corto).

**Ebitda:** El menor crecimiento respecto de las ventas se debió a un incremento en Gastos de Administración y de Venta de 33.6% y 22.9% respectivamente.

**Utilidad Neta:** El resultado se debe a un incremento en la pérdida por fluctuación cambiaria de 68.9% mezclado con mayores gastos financieros (+22.4%).

FEMSA - Resultados 1T16					
Concepto	1T16	1T15	Var. %	1T16e	Var. vs. Est.
Ventas	85,856	65,199	31.7%	85,348	0.6%
Ebitda	10,209	8,675	17.7%	10,289	-0.8%
Ut Neta Mayoritaria	4,356	4,349	0.2%	3,483	25.1%
Mgn. Ebitda	11.89%	13.31%	-1.4 bps	12.06%	-0.2 bps
Mgn. Neto	5.07%	6.67%	-1.6 bps	4.08%	1.0 bps

**Fuente:** Con cifras de la compañía / Cifras en millones de pesos.

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	179.3
POTENCIAL \$PO	11.3%
POTENCIAL IPyC	8.7%
PESO EN IPyC	12.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-0.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	5.9%

**José Eduardo Coello K.**  
 jcoello@vepormas.com  
 5625 1500 ext. 1709

Abril 29, 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.

## FEMSA

## Sector: BEBIDAS

## Información Bursátil

## Director de Relación con In

Arq. Juan Fonseca  
(81) 8328 6167  
investor@femsa.com.mx

Precio 29-abr-2016

161.8

No. Acciones (millones)

3,578.2

Valor de Cap. (millones P\$)

578,957.0

% Acc.en Mdo. (Free Float)

77.3%

Valor de Cap. (millones USD)

33,649.5

Acciones por ADR

10

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>64,227.8</b>	<b>70,956.3</b>	<b>72,390.8</b>	<b>65,199.3</b>	<b>65,199.3</b>	<b>75,120.4</b>	<b>78,763.3</b>	<b>85,856.1</b>	<b>85,856.1</b>	<b>31.7</b>	
Cto. de Ventas	37,716.6	41,191.9	41,737.3	39,510.4	39,510.4	45,721.9	47,898.3	54,672.7	54,672.7	38.4	
Utilidad Bruta	26,511.2	29,764.4	30,653.6	25,688.9	25,688.9	29,398.5	30,864.9	31,183.4	31,183.4	21.4	
Gastos Oper. y PTU	20,526.3	21,902.9	22,068.4	422,085.5	2,100.7	21,333.6	22,611.3	466,267.6	24,758.8	NR	(94.7)
<b>EBITDA*</b>	<b>8,743.5</b>	<b>11,193.6</b>	<b>11,674.6</b>	<b>8,687.9</b>	<b>8,687.9</b>	<b>10,785.8</b>	<b>11,892.1</b>	<b>9,815.2</b>	<b>9,815.2</b>	<b>13.0</b>	
Depreciación	2,758.6	3,332.0	3,089.4	2,816.6	2,816.6	2,720.9	3,638.4	3,390.6	3,390.6	20.4	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>5,984.9</b>	<b>7,861.5</b>	<b>8,585.2</b>	<b>5,871.3</b>	<b>5,871.3</b>	<b>8,064.9</b>	<b>8,253.7</b>	<b>6,424.6</b>	<b>6,424.6</b>	<b>9.4</b>	
<b>CIF</b>	<b>(1,410.7)</b>	<b>(1,814.5)</b>	<b>(2,197.2)</b>	<b>(6,987.9)</b>	<b>1,861.7</b>	<b>(1,430.4)</b>	<b>(2,494.5)</b>	<b>9,005.1</b>	<b>(1,778.4)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>
Intereses Pagados	1,678.6	1,675.3	1,787.3	1,662.0	1,662.0	1,780.1	1,794.6	2,034.0	2,034.0	22.4	
Intereses Ganados	305.4	195.1	228.3	239.9	239.9	256.9	288.2	193.5	193.5	(19.3)	
Perd. Cambio	46.2	(51.9)	355.7	190.1	190.1	48.1	1,027.4	321.0	321.0	68.8	
Otros	(83.7)	(282.4)	(993.9)	(5,755.8)	3,093.8	44.7	(2,015.5)	10,524.6	(259.0)	PN	PN
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>4,574.3</b>	<b>6,047.0</b>	<b>6,388.0</b>	<b>(1,116.6)</b>	<b>7,733.0</b>	<b>6,634.5</b>	<b>5,759.2</b>	<b>15,429.7</b>	<b>4,646.1</b>	<b>(39.9)</b>	<b>(69.9)</b>
Subs. No Consol.	703.3	668.2	1,602.3	2,407.3	1,409.5	891.1	2,106.5	1,640.4		NS	NS
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>5,277.6</b>	<b>6,715.2</b>	<b>7,990.3</b>	<b>1,290.6</b>	<b>9,142.5</b>	<b>7,525.6</b>	<b>7,865.7</b>	<b>17,070.0</b>	<b>4,646.1</b>	<b>(49.2)</b>	<b>(72.8)</b>
Impuestos	1,499.4	2,252.5	1,273.6	1,418.1	1,418.1	2,230.0	1,805.9	1,495.4	1,495.4	5.4	
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,289.9	1,445.1	1,911.2	1,214.2	1,214.2	1,424.0	1,086.1	1,356.5	1,356.5	11.7	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,488.2</b>	<b>3,017.6</b>	<b>4,805.6</b>	<b>3,134.9</b>	<b>3,134.9</b>	<b>3,871.5</b>	<b>4,973.7</b>	<b>2,999.0</b>	<b>2,999.0</b>	<b>(4.3)</b>	

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	9.32%	11.08%	11.86%	9.01%	9.01%	10.74%	10.48%	7.48%	7.48%	(1.52pp)
Margen EBITDA*	13.61%	15.78%	16.13%	13.33%	13.33%	14.36%	15.10%	11.43%	11.43%	(1.89pp)
Margen Neto	3.87%	4.25%	6.64%	4.81%	4.81%	5.15%	6.31%	3.49%	3.49%	(1.32pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.44	3.13	3.26	2.43	2.43	3.01	3.32	2.74	2.74	12.98
Utilidad Neta por Acción	0.70	0.84	1.34	0.88	0.88	1.08	1.39	0.84	0.84	-4.33

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

EBITDA*	1.87	2.41	2.43	1.65	1.59	1.92	1.96	1.59	1.59	-0.28	-0.45
Utilidad Neta	0.53	0.65	1.00	0.59	0.57	0.69	0.82	0.49	0.48	-15.56	-0.45

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>73,916.6</b>	<b>79,468.6</b>	<b>84,006.8</b>	<b>79,111.6</b>	<b>73,249.9</b>	<b>75,429.5</b>	<b>95,039.5</b>	<b>86,723.3</b>	<b>108,257.0</b>	<b>47.79</b>	<b>24.83</b>		
Disponible	32,508.4	36,664.5	41,628.5	35,497.2	34,490.1	36,640.7	43,338.9	29,396.4	50,387.2	46.09	71.41		
Clientes y Cts.xCob.	20,128.3	20,593.0	20,611.3	28,407.6	19,353.9	18,055.0	25,021.1	33,165.5	33,184.7	71.46	0.06		
Inventarios	16,043.6	17,108.6	16,455.4	17,213.8	16,669.2	16,893.0	22,262.4	24,680.5	24,589.4	47.51	-0.37		
Otros Circulantes	4,751.1	4,982.1	5,189.3	241.5	1,853.6	3,805.9	4,378.6			NS			
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>176,279.4</b>	<b>175,830.9</b>	<b>175,943.0</b>	<b>187,639.1</b>	<b>176,222.2</b>	<b>182,689.7</b>	<b>199,066.2</b>	<b>201,013.2</b>	<b>223,748.0</b>	<b>26.97</b>	<b>11.31</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>107,415.7</b>	<b>109,689.7</b>	<b>109,535.4</b>	<b>109,422.3</b>	<b>112,516.1</b>	<b>115,816.5</b>	<b>126,637.4</b>	<b>121,595.9</b>	<b>112,518.0</b>	<b>0.00</b>	<b>-7.47</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>357,611.7</b>	<b>364,989.2</b>	<b>369,485.2</b>	<b>376,172.9</b>	<b>361,988.2</b>	<b>373,935.6</b>	<b>420,743.1</b>	<b>409,332.4</b>	<b>444,523.1</b>	<b>22.8</b>	<b>8.6</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>49,884.2</b>	<b>51,923.4</b>	<b>53,809.3</b>	<b>49,319.3</b>	<b>53,248.8</b>	<b>52,575.7</b>	<b>76,545.2</b>	<b>65,345.8</b>	<b>76,682.8</b>	<b>44.01</b>	<b>17.35</b>		
Proveedores	24,142.0	27,036.0	26,715.7	26,467.1	21,235.9	23,751.5	34,324.1	35,772.8	33,453.6	57.53	-6.48		
Cred. Banc. y Burs	2,310.2	2,205.0	1,879.6	1,552.9	1,451.4	3,741.2	13,315.7	5,730.3	5,925.4	308.26	3.41		
Impuestos por pagar	6,526.3	6,610.7	7,154.4	8,177.4	5,800.3	5,476.9	6,809.7	9,136.1	8,089.1	39.46	-11.46		
Otros Pasivos c/Costo	0.2	1.1	0.7	0.7	215.3	215.7	272.7	179.1	23.4	-89.12	-86.92		
Otros Pasivos s/Costo	16,905.6	16,070.6	18,058.9	38,064.9	141,778.0	19,390.4	21,822.9	10,148.9	24,045.6	-83.04	136.93		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>90,036.4</b>	<b>89,767.3</b>	<b>88,340.9</b>	<b>96,732.0</b>	<b>95,647.6</b>	<b>97,626.8</b>	<b>109,049.7</b>	<b>102,130.5</b>	<b>128,938.4</b>	<b>34.81</b>	<b>26.25</b>		
Cred. Banc. Y Burs	74,807.3	74,408.1	76,411.5	82,377.4	84,097.9	84,251.2	92,282.0	85,969.4	107,763.1	28.14	25.35		
Otros Pasivos c/Costo	3,479.6	2,878.0	2,119.1	(83,907.5)	(2,133.5)	3,924.8	7,581.4	(84,487.9)	(105,034.5)	NN	NN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	11,749.5	12,481.2	9,810.2	98,262.1	13,683.3	9,450.9	9,186.3	100,649.0	126,209.8	822.37	25.40		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>139,920.6</b>	<b>141,690.7</b>	<b>142,150.1</b>	<b>146,051.3</b>	<b>148,896.4</b>	<b>150,202.5</b>	<b>185,594.8</b>	<b>167,476.3</b>	<b>205,621.2</b>	<b>38.1</b>	<b>22.8</b>		
Capital Mayoritario	158,825.1	161,718.5	164,984.5	170,473.2	158,886.9	166,725.1	178,087.7	181,524.3	179,785.4	13.15	-0.96		
Capital Minoritario	58,866.0	61,580.0	62,350.6	59,648.4	54,205.0	57,008.0	57,060.5	60,331.9	59,116.5	9.06	-2.01		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>217,691.1</b>	<b>223,298.5</b>	<b>227,335.0</b>	<b>230,121.7</b>	<b>213,091.9</b>	<b>223,733.1</b>	<b>235,148.3</b>	<b>241,856.2</b>	<b>238,901.9</b>	<b>12.11</b>	<b>-1.22</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>357,611.7</b>	<b>364,989.2</b>	<b>369,485.2</b>	<b>376,173.0</b>	<b>361,988.2</b>	<b>373,935.6</b>	<b>420,743.1</b>	<b>409,332.4</b>	<b>444,523.1</b>	<b>22.8</b>	<b>8.6</b>		

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	6,503.1	7,832.1	9,560.5	2,435.3	10,401.4	7,982.2	9,043.7	18,576.7	6,143.1	-40.94	-66.93		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	2.99%	3.51%	4.21%	1.06%	4.88%	3.57%	3.85%	7.68%	2.57%	(2.31pp)	(5.11pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	28.41%	33.54%	15.94%	109.88%	15.51%	29.63%	22.96%	8.76%	32.19%	16.67pp	23.43pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.16x	1.20x	1.26x	1.26x	1.06x	1.11x	0.95x	0.95x	1.09x	2.68	14.92		
EBITDA* / Activo Total	12.41%	11.92%	11.94%	11.08%	10.61%	10.38%	9.64%	11.10%	10.04%	(0.57pp)	(1.06pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	5.70x	2.89x	0.56x	(0.75x)	0.90x	1.19x	1.36x	0.49x	0.28x	-68.98	-42.32		
Deuda Neta / Cap. Cont.	22.09%	19.18%	17.06%	-15.42%	23.06%	24.80%	29.82%	-9.10%	-17.46%	(40.52pp)	(8.36pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>66,199.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>85,856.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>31.7%</b>
Cto. de Ventas	39,510.4	60.6%	54,672.7	63.7%	38.4%
Utilidad Bruta	25,688.9	39.4%	31,183.4	36.3%	21.4%
Gastos Oper. y PTU	2,100.7	3.2%	24,758.8	28.8%	NR
<b>EBITDA*</b>	<b>8,363.0</b>	<b>12.8%</b>	<b>9,419.9</b>	<b>11.0%</b>	<b>12.6%</b>
Depreciación	2,491.7	3.8%	2,995.3	3.5%	20.2%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>5,871.3</b>	<b>9.0%</b>	<b>6,424.6</b>	<b>7.5%</b>	<b>9.4%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(1,526.0)</b>	<b>-2.3%</b>	<b>NS</b>		
Intereses Pagados	1,662.0	2.5%	2,034.0	2.4%	22.4%
Intereses Ganados	239.9	0.4%	193.5	0.2%	-19.3%
Perd. Cambio	190.1	0.3%	321.0	0.4%	68.8%
Otros	(293.9)	-0.5%	1,519.5	1.8%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>4,345.3</b>	<b>6.7%</b>	<b>6,424.6</b>	<b>7.5%</b>	<b>47.9%</b>
Subs. No Consol.	1,409.5	2.2%			NS
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>5,754.9</b>	<b>8.8%</b>	<b>6,424.6</b>	<b>7.5%</b>	<b>11.6%</b>
Impuestos	1,418.1	2.2%	1,495.4	1.7%	5.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,214.2	1.9%	1,356.5	1.6%	11.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>3,134.9</b>	<b>4.8%</b>	<b>2,999.0</b>	<b>3.5%</b>	<b>-4.3%</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	8,110.8	12.4%	6,952.6	8.1%	-14.3%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	73,249.9	20.2%	108,257.0	24.4%	47.8%
Cientes y Cts.xCob.	34,490.1	9.5%	50,387.2	11.3%	46.1%
Inventarios	19,353.9	5.3%	33,184.7	7.5%	71.5%
Otros Circulantes	16,669.2	4.6%	24,589.4	5.5%	47.5%
Activos Fijos Netos	176,222.2	48.7%	223,748.0	50.3%	27.0%
Otros Activos	112,616.1	31.1%	112,618.0	25.3%	0.0%
<b>Activos Totales</b>	<b>361,988.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>444,623.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>22.8%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	53,248.8	14.7%	76,682.8	17.3%	44.0%
Cred. Banc y Burs	21,235.9	5.9%	33,453.6	7.5%	57.5%
Impuestos por pagar	1,451.4	0.4%	5,925.4	1.3%	308.3%
Otros Pasivos s/Costo	5,800.3	1.6%	8,089.1	1.8%	39.5%
Pasivos a Largo Plazo	176,222.2	48.7%	223,748.0	50.3%	27.0%
Cred. Banc y Burs	95,647.6	26.4%	128,938.4	29.0%	34.8%
Otros Pasivos c/Costo	84,097.9	23.2%	107,763.1	24.2%	28.1%
Otros Pasivos s/Costo	(2,133.5)		(105,034.5)	-23.6%	NN
Pasivos Totales	148,896.4	41.1%	205,621.2	46.3%	38.1%
Capital Mayoritario	158,886.9	43.9%	179,785.4	40.4%	13.2%
Capital Minoritario	54,205.0	15.0%	59,116.5	13.3%	9.1%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>213,091.9</b>	<b>58.9%</b>	<b>238,901.9</b>	<b>53.7%</b>	<b>12.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>361,988.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>444,623.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>22.8%</b>

Cifras Trimestrales

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>65,199.328</b>	<b>100.0%</b>	<b>85,856.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>31.7%</b>
Cto. de Ventas	39,510.4	60.6%	54,672.7	63.7%	38.4%
Utilidad Bruta	25,688.9	39.4%	31,183.4	36.3%	21.4%
Gastos Oper. y PTU	2,100.7	3.2%	24,758.8	28.8%	NR
<b>EBITDA*</b>	<b>8,687.9</b>	<b>13%</b>	<b>9,815.2</b>	<b>11%</b>	<b>13.0%</b>
Depreciación	2,816.6	4.3%	3,390.6	3.9%	20.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>5,871.3</b>	<b>9.0%</b>	<b>6,424.6</b>	<b>7.5%</b>	<b>9.4%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>1,861.7</b>	<b>2.9%</b>	<b>-1,778.4</b>	<b>-2.1%</b>	<b>PN</b>
Intereses Pagados	1,662.0	2.5%	2,034.0	2.4%	22.4%
Intereses Ganados	239.9	0.4%	193.5	0.2%	-19.3%
Perd. Cambio	190.1	0.3%	321.0	0.4%	68.8%
Otros	3,093.8	4.7%	-259.0	-0.3%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>7,733.0</b>	<b>11.9%</b>	<b>4,646.1</b>	<b>5.4%</b>	<b>-39.9%</b>
Subs. No Consol.	1,409.5	2.2%			NS
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>9,142.5</b>	<b>14.0%</b>	<b>4,646.1</b>	<b>5.4%</b>	<b>-49.2%</b>
Impuestos	1,418.1	2.2%	1,495.4	1.7%	5.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,214.2	1.9%	1,356.5	1.6%	11.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>3,134.9</b>	<b>4.8%</b>	<b>2,999.0</b>	<b>3.5%</b>	<b>-4.3%</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	5,436.8	8.3%	7,347.9	8.6%	35.2%

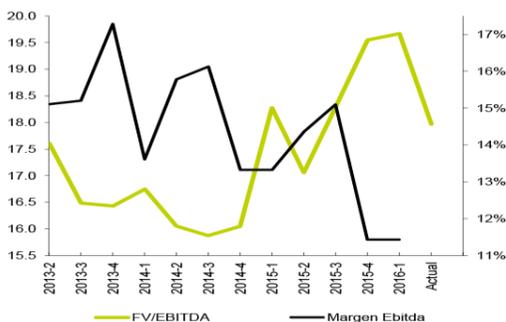
Razones Financieras

	1T 15	1T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.38x	1.41x	2.63%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.54x	0.65x	21.03%
EBITDA* / Cap. Cont.	17.92%	16.95%	(0.97pp)
EBITDA* / Activo Total	10.61%	10.04%	(0.57pp)
Cobertura Interes	5.88x	5.12x	-12.96%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	35.76%	37.29%	1.53pp
Cobertura (Liquidez)	0.79x	5.63x	611.07%
Pasivo Moneda Ext.	56.05%		(56.05pp)
Tasa de Impuesto	24.64%	23.28%	(1.37pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.90x	0.28x	-68.98%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	4.15	4.94	-16.06%				
EBITDA*	11.32	12.19	-7.13%				
UOPA	8.15	9.16	-11.02%				
FEPA	8.77	9.73	-9.86%				
VLA	50.24	50.73	-0.96%				
<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	39.00x	38.57x	1.14%	32.74x	19.13%	27.41x	42.29%
FV/Ebitda*	17.97x	20.19x	-11.00%	19.10x	-5.94%	17.19x	4.52%
P/UO	19.85x	24.17x	-17.86%	17.66x	12.38%	15.73x	26.19%
P/FE	18.44x	21.29x	-13.38%	16.62x	10.93%	14.45x	27.60%
P/VL	3.22x	3.47x	-7.16%	3.19x	0.97%	2.99x	7.73%

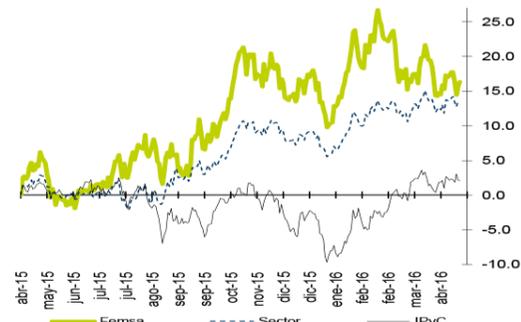
FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\*



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.

CARACTERISTICAS 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, José Eduardo Coello Kunz, 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 1616	<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 Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@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">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	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 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>