



# ¡BursaTris! 1T16

## IENOVA: SUPERA EBITDA

# BX+

### RESULTADOS

Ienova presentó sus resultados financieros del 1T16. La compañía reportó variaciones nominales en Ingresos y Ebitda ajustado de -14% y 19% respectivamente. El Ebitda ajustado superó nuestra expectativa y consideramos dicha métrica como la más representativa de los resultados ya que refleja la capacidad de la compañía para desarrollar y ejecutar nuevos proyectos por lo que vemos un reporte positivo. **Ienova forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas y/o Comodines. Nuestro PO'16 es de P\$85.0, implica un potencial de 23.9% vs. 9.2% del IPyC para el mismo periodo.**

### CON LA MIRA EN NUEVOS PROYECTOS Y GdC

Más allá de las cifras reportadas, creemos que la atención del mercado se centrará en dos temas:

- 1) **Próximas oportunidades de crecimiento:** recientemente se revelaron las posturas para el Ramal Empalme en donde la compañía presentó la propuesta económica más atractiva. Dicho proyecto de 20 km de longitud conectará con el gasoducto Sonora (en desarrollo por la compañía). Adicionalmente Ienova participó en la licitación del gasoducto Texas-Tuxpan, uno de los proyectos más significativos ya que la inversión estimada es de US\$3,000 mm. El resultado de ambos proyectos se conocerá el próximo 16 de mayo (ver gráfica 1 en pág. 2).
- 2) **El avance de la operación de compra de la participación de Pemex en Gasoductos de Chihuahua (GdC):** la administración mostró confianza sobre una resolución favorable y se mantiene a la espera del proceso de licitación de dos de los siete activos de la transacción (Gasoducto San Fernando y LPG Ducto TDF). Esta transacción permitiría duplicar prácticamente el Ebitda hacia 2017.

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ingresos.** Los servicios de *Distribución de Gas* y *Compra-Venta de Gas* (~41% de los ingresos) se vieron mayormente afectados por un caída en los precios del commodity (-28% a/a), aunque en este caso hay que destacar que la empresa traslada la variación de precios al consumidor final. El resto de las operaciones mostró un desempeño estable (Ver cuadro 1). A partir de este trimestre, la compañía clasificó al negocio de electricidad (Termoeléctrica de Mexicali TDM) como operación discontinua tras la aprobación de su venta en febrero pasado.

El **Ebitda ajustado** fue una historia distinta ya que la cifra reportada fue consistente con el arranque de proyectos como el gasoducto Etano (finales de 2015), Los Ramones Norte (febrero 2016) y Energía Sierra Juarez (Junio 2015). Estos proyectos continuarán impulsando los resultados favorablemente junto con la fase 2 del gasoducto Sonora que arrancará en el 4T16.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	85.0
POTENCIAL \$PO	23.9%
POTENCIAL IPyC	9.2%
PESO EN IPyC	0.7%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-5.1%
VAR IPyC EN EL AÑO	5.7%

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

Abril 27, 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.

**Ienova- Resultados 1T16**

Concepto	1T16	1T15	Var. %	1T16e	Var. vs. Est.
Ingresos	133	154	-14%	162	-18%
Ebitda Ajustado	110	93	19%	101	9%
Ut. Neta	33	46	-29%	29	13%
Margen Ebitda Ajustado	82.8%	60.0%	22.8 ppt	62.3%	20.4 ppt
Margen Neto	24.6%	29.9%	-5.3 ppt	17.9%	6.7 ppt

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

La **Utilidad neta** disminuyó 29% ante el registro de una pérdida por operaciones discontinuas (TDM). Es importante mencionar que el monto registrado por US\$28mn es un cargo no recurrente, no monetario que reflejó la diferencia entre el valor en libros y la base para efectos fiscales de los activos de la división de Energía.

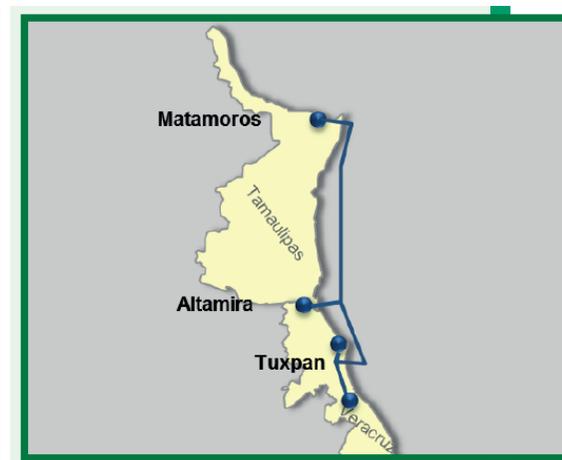
**Cuadro 1 . Composición de Ingresos 1T16**

Producto/Servicio	Porcentaje s/Ingresos	Var% a/a
Distribución de Gas	15%	-10.2%
Transportación de Gas	19%	1.3%
Almacenamiento y Regasificación	18%	0.4%
Compra - Venta de Gas Natural	24%	-35.9%
Otros Ingresos Operativos	24%	-2.6%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	

Fuente: Con información de la Compañía

**Gráfica 1. Proximas licitaciones de CFE. (Ramal Empalme y Texas-Tuxpan)**

Proyecto	Inversión Estimada (USmm)	Longitud (km)	Fallo
Ramal Empalme	35	20	may-16
Texas-Tuxpan	3,100	800	may-16



Fuente: CFE

## IENOVA

Sector: OTROS

## Información Bursátil

## Relación con Inversionistas

Mike Adams  
9138 0100

ienovainvestorrelations@ienova.com.mx

Precio 27-abr-2016

68.5

No. Acciones (millones)

1,154.0

Valor de Cap. (millones P\$)

79,062.2

% Acc.en Mdo. (Free Float)

15.5%

Valor de Cap. (millones USD)

4,546.4

Acciones por ADR

N.A.

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,664.2</b>	<b>2,415.3</b>	<b>3,094.3</b>	<b>2,782.8</b>	<b>2,499.0</b>	<b>2,383.0</b>	<b>3,315.3</b>	<b>2,799.5</b>	<b>2,298.8</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(17.9)</b>	
Cto. de Ventas	1,446.5	1,340.4	1,722.8	1,387.3	1,079.0	943.7	1,499.6	1,174.5	781.7	(27.6)	(33.4)	
Utilidad Bruta	1,217.7	1,074.9	1,371.5	1,395.5	1,419.9	1,439.3	1,815.7	1,625.0	1,517.0	6.8	(6.6)	
Gastos Oper. y PTU	528.9	533.1	281.1	786.7	676.0	645.1	901.4	782.8	566.5	(16.2)	(27.6)	
<b>EBITDA*</b>	<b>887.0</b>	<b>735.6</b>	<b>1,285.2</b>	<b>848.2</b>	<b>990.6</b>	<b>1,047.8</b>	<b>1,211.5</b>	<b>1,152.7</b>	<b>1,208.1</b>	<b>22.0</b>	<b>4.8</b>	
Depreciación	198.2	193.8	194.8	239.4	246.6	253.6	297.2	310.5	246.6	0.0	(20.6)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>688.8</b>	<b>541.9</b>	<b>1,090.4</b>	<b>608.8</b>	<b>744.0</b>	<b>794.2</b>	<b>914.3</b>	<b>842.2</b>	<b>961.5</b>	<b>29.2</b>	<b>14.2</b>	
<b>CIF</b>	<b>21.1</b>	<b>22.5</b>	<b>32.4</b>	<b>(18.6)</b>	<b>0.4</b>	<b>19.8</b>	<b>(49.0)</b>	<b>(30.9)</b>		<b>NS</b>	<b>NS</b>	
Intereses Pagados	4.8	4.8	136.9	(132.1)	7.6	15.0	16.7	17.4	30.9	307.2	78.1	
Intereses Ganados	2.2	2.1	16.5	23.8	30.0	27.7	25.0	26.7	26.5	(11.7)	(0.6)	
Perd. Cambio					18.2				(6.1)	PN	NS	
Otros	23.7	25.3	152.7	(174.5)	(40.3)	7.1	(57.2)	(40.2)	10.5	NP	NP	
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>710.0</b>	<b>564.4</b>	<b>1,122.7</b>	<b>590.1</b>	<b>744.4</b>	<b>814.0</b>	<b>865.3</b>	<b>811.3</b>	<b>961.5</b>	<b>29.2</b>	<b>18.5</b>	
Subs. No Consol.	81.5	100.4	74.5	52.8	178.6	180.7	67.5	262.0		NS	NS	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>791.5</b>	<b>664.7</b>	<b>1,197.2</b>	<b>642.9</b>	<b>923.0</b>	<b>994.7</b>	<b>932.9</b>	<b>1,073.2</b>	<b>961.5</b>	<b>4.2</b>	<b>(10.4)</b>	
Impuestos	173.3	177.3	348.0	806.0	218.5	423.3	712.7	300.1	299.3	37.0	(0.3)	
Part. Extraord.									(572.0)	NS	NS	
Interés Minoritario												
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>618.2</b>	<b>487.5</b>	<b>849.2</b>	<b>(163.1)</b>	<b>704.4</b>	<b>571.5</b>	<b>220.2</b>	<b>773.1</b>	<b>565.3</b>	<b>(19.7)</b>	<b>(26.9)</b>	

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	25.86%	22.43%	35.24%	21.88%	29.77%	33.33%	27.58%	30.08%	41.83%	12.05pp	11.74pp
Margen EBITDA*	33.29%	30.46%	41.53%	30.48%	39.64%	43.97%	36.54%	41.17%	52.55%	12.91pp	11.38pp
Margen Neto	23.20%	20.18%	27.44%	-5.86%	28.19%	23.98%	6.64%	27.62%	24.59%	(3.60pp)	(3.02pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.77	0.64	1.11	0.73	0.86	0.91	1.05	1.00	1.05	21.96	4.81
Utilidad Neta por Acción	0.54	0.42	0.74	-0.14	0.61	0.50	0.19	0.67	0.49	-19.75	-26.88

## 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	0.08	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	7.65	4.33
Utilidad Neta	0.04	0.03	0.05	-0.01	0.04	0.03	0.01	0.04	0.03	-29.16	-27.21

	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>7,626.2</b>	<b>7,329.6</b>	<b>4,637.1</b>	<b>3,321.7</b>	<b>4,162.9</b>	<b>4,633.1</b>	<b>5,352.6</b>	<b>3,907.2</b>	<b>8,845.7</b>	<b>112.49</b>	<b>126.40</b>		
Disponible	736.0	664.5	788.0	595.2	676.3	1,181.4	1,466.8	700.1	1,207.9	78.59	72.53		
Clientes y Cts.xCob.	1,693.4	1,432.9	1,751.5	1,199.0	1,169.9	1,017.0	1,922.0	1,410.4	636.0	-45.64	-54.91		
Inventarios	55.4	79.0	88.8	68.2	65.1	148.0	133.5	80.2	77.6	19.33	-3.26		
Otros Circulantes	2,646.8	3,475.8	1,199.6	1,163.4	1,793.7	1,740.5	1,829.2	1,368.5		NS	NS		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>35,154.0</b>	<b>35,960.3</b>	<b>38,465.7</b>	<b>46,132.0</b>	<b>44,505.5</b>	<b>46,668.4</b>	<b>52,554.5</b>	<b>54,263.5</b>	<b>52,222.3</b>	<b>17.34</b>	<b>-3.76</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>595.0</b>	<b>621.7</b>	<b>1,943.5</b>	<b>2,245.6</b>	<b>2,755.6</b>	<b>2,271.3</b>	<b>2,543.3</b>	<b>2,641.4</b>		<b>NS</b>	<b>NS</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>43,375.2</b>	<b>43,911.6</b>	<b>45,046.4</b>	<b>51,699.3</b>	<b>51,424.0</b>	<b>53,572.8</b>	<b>60,450.4</b>	<b>60,812.1</b>	<b>61,068.0</b>	<b>18.8</b>	<b>0.4</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>2,817.5</b>	<b>3,179.7</b>	<b>4,058.9</b>	<b>8,009.6</b>	<b>4,899.0</b>	<b>5,076.2</b>	<b>10,626.4</b>	<b>9,421.4</b>	<b>10,561.6</b>	<b>115.59</b>	<b>12.10</b>		
Proveedores	738.6	895.8	862.6	646.4	592.3	566.6	1,876.2	760.3	1,225.3	106.87	61.15		
Cred. Banc. y Burs			1,942.1	1,304.7	1,130.0	1,161.7	4,918.8	1,534.7	1,523.0	34.78	-0.76		
Impuestos por pagar	1,283.4	226.8	374.4	412.4	344.6	330.4	568.5	485.1		NS	NS		
Otros Pasivos c/Costo	217.2	267.1	321.9	5,006.2	1,830.9	1,879.2	2,049.3	5,888.6		NS	NS		
Otros Pasivos s/Costo	578.3	1,790.0	557.8	639.9	1,001.2	1,138.3	1,213.7	752.7		NS	NS		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>9,659.4</b>	<b>9,530.4</b>	<b>10,083.7</b>	<b>11,555.4</b>	<b>11,882.6</b>	<b>12,175.6</b>	<b>13,423.9</b>	<b>13,592.3</b>	<b>12,608.3</b>	<b>6.11</b>	<b>-7.24</b>		
Cred. Banc. Y Burs	5,161.9	5,150.3	5,176.0	4,421.3	5,191.4	5,192.5	5,180.7	5,200.6	5,117.2	-1.43	-1.60		
Otros Pasivos c/Costo	3,194.1	3,148.4	3,293.5	4,418.8	4,117.2	4,303.6	5,054.0	5,197.7	7,491.2	81.95	44.13		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	1,303.4	1,231.7	1,614.1	2,715.3	2,574.0	2,679.6	3,189.2	3,194.0		NS	NS		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>12,476.9</b>	<b>12,710.1</b>	<b>14,142.5</b>	<b>19,565.1</b>	<b>16,781.7</b>	<b>17,251.8</b>	<b>24,050.3</b>	<b>23,013.7</b>	<b>23,170.0</b>	<b>38.1</b>	<b>0.7</b>		
Capital Mayoritario	30,898.4	31,201.5	30,903.8	32,134.2	34,642.3	36,321.0	36,400.1	37,798.4	37,898.0	9.40	0.26		
Capital Minoritario													
<b>Capital Consolidado</b>	<b>30,898.4</b>	<b>31,201.5</b>	<b>30,903.8</b>	<b>32,134.2</b>	<b>34,642.3</b>	<b>36,321.0</b>	<b>36,400.1</b>	<b>37,798.4</b>	<b>37,898.0</b>	<b>9.40</b>	<b>0.26</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>43,375.2</b>	<b>43,911.6</b>	<b>45,046.4</b>	<b>51,699.3</b>	<b>51,424.0</b>	<b>53,572.8</b>	<b>60,450.4</b>	<b>60,812.1</b>	<b>61,068.0</b>	<b>18.8</b>	<b>0.4</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	816.4	681.2	1,044.0	76.4	935.3	825.1	517.4	1,083.6	340.1	-63.63	-68.61		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	2.64%	2.18%	3.38%	0.24%	2.70%	2.27%	1.42%	2.87%	0.90%	(1.80pp)	(1.97pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	21.89%	26.67%	29.07%	125.37%	23.68%	42.55%	76.40%	27.96%	31.13%	7.45pp	3.17pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.69x	2.28x	1.12x	0.41x	0.84x	0.88x	0.49x	0.41x	0.83x	-0.75	104.38		
EBITDA* / Activo Total	8.10%	7.78%	8.28%	8.33%	8.21%	8.63%	7.80%	8.23%	7.82%	(0.39pp)	(0.41pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	9.92x	4.39x	2.28x	1.29x	2.05x	2.15x	2.01x	3.01x	2.64x	28.85	-12.39		
Deuda Neta / Cap. Cont.	25.36%	25.32%	32.18%	45.30%	33.47%	31.26%	43.23%	45.30%	34.10%	0.64pp	(11.20pp)		

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>2,499.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,298.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>-8.0%</b>
Cto. de Ventas	1,079.0	43.2%	781.7	34.0%	-27.6%
Utilidad Bruta	1,419.9	56.8%	1,517.0	66.0%	6.8%
Gastos Oper. y PTU	676.0	27.0%	566.5	24.6%	-16.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>990.6</b>	<b>39.6%</b>	<b>961.5</b>	<b>41.8%</b>	<b>-2.9%</b>
Depreciación	246.6	9.9%			NS
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>744.0</b>	<b>29.8%</b>	<b>961.5</b>	<b>41.8%</b>	<b>29.2%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0%</b>	<b>NS</b>		<b>NS</b>
Intereses Pagados	7.6	0.3%	30.9	1.3%	307.2%
Intereses Ganados	30.0	1.2%	26.5	1.2%	-11.7%
Perd. Cambio			(97.4)	-4.2%	NS
Otros	(22.1)	-0.9%	101.8	4.4%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>744.4</b>	<b>29.8%</b>	<b>961.5</b>	<b>41.8%</b>	<b>29.2%</b>
Subs. No Consol.	178.6	7.1%			NS
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>923.0</b>	<b>36.9%</b>	<b>961.5</b>	<b>41.8%</b>	<b>4.2%</b>
Impuestos	218.5	8.7%	299.3	13.0%	37.0%
Part. Extraord.			(572.0)	-24.9%	NS
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>704.4</b>	<b>28.2%</b>	<b>566.3</b>	<b>24.6%</b>	<b>-19.7%</b>

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

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,129.6	45.2%	1,190.4	51.8%	5.4%

**Balance General (Millones de pesos)**

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,162.9</b>	<b>8.1%</b>	<b>8,845.7</b>	<b>14.6%</b>	<b>112.5%</b>
Disponible	676.3	1.3%	1,207.9	2.0%	78.6%
Clientes y Cts.xCob.	1,169.9	2.3%	636.0	1.0%	-45.6%
Inventarios	65.1	0.1%	77.6	0.1%	19.3%
Otros Circulantes	1,793.7	3.5%			NS
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>44,505.5</b>	<b>86.5%</b>	<b>52,222.3</b>	<b>85.5%</b>	<b>17.3%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>2,755.6</b>	<b>5.4%</b>	<b>NS</b>		<b>NS</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>51,424.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>61,068.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>18.8%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>4,899.0</b>	<b>9.5%</b>	<b>10,561.6</b>	<b>17.3%</b>	<b>115.6%</b>
Proveedores	592.3	1.2%	1,225.3	2.0%	106.9%
Cred. Banc y Burs	1,130.0	2.2%	1,523.0	2.5%	34.8%
Impuestos por pagar	344.6	0.7%			NS
Otros Pasivos c/Costo	1,830.9	3.6%			NS
Otros Pasivos s/Costo	1,001.2	1.9%			NS
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>11,882.6</b>	<b>23.1%</b>	<b>12,608.3</b>	<b>20.6%</b>	<b>6.1%</b>
Cred. Banc y Burs	5,191.4	10.1%	5,117.2	8.4%	-1.4%
Otros Pasivos c/Costo	4,117.2	8.0%	7,491.2	12.3%	81.9%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	2,574.0	5.0%			NS
<b>Pasivos Totales</b>	<b>16,781.7</b>	<b>32.6%</b>	<b>23,170.0</b>	<b>37.9%</b>	<b>38.1%</b>
Capital Mayoritario	34,642.3	67.4%	37,898.0	62.1%	9.4%
Capital Minoritario					
<b>Capital Consolidado</b>	<b>34,642.3</b>	<b>67.4%</b>	<b>37,898.0</b>	<b>62.1%</b>	<b>9.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>51,424.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>61,068.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>18.8%</b>

**Cifras Trimestrales**

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,498.964</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,298.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>-8.0%</b>
Cto. de Ventas	1,079.0	43.2%	781.7	34.0%	-27.6%
Utilidad Bruta	1,419.9	56.8%	1,517.0	66.0%	6.8%
Gastos Oper. y PTU	676.0	27.0%	566.5	24.6%	-16.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>990.6</b>	<b>40%</b>	<b>1,208.1</b>	<b>53%</b>	<b>22.0%</b>
Depreciación	246.6	9.9%	246.6	10.7%	0.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>744.0</b>	<b>29.8%</b>	<b>961.5</b>	<b>41.8%</b>	<b>29.2%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0%</b>	<b>NS</b>		<b>NS</b>
Intereses Pagados	7.6	0.3%	30.9	1.3%	307.2%
Intereses Ganados	30.0	1.2%	26.5	1.2%	-11.7%
Perd. Cambio	18.2	0.7%	-6.1	-0.3%	PN
Otros	-40.3	-1.6%	10.5	0.5%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>744.4</b>	<b>29.8%</b>	<b>961.5</b>	<b>41.8%</b>	<b>29.2%</b>
Subs. No Consol.	178.6	7.1%			NS
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>923.0</b>	<b>36.9%</b>	<b>961.5</b>	<b>41.8%</b>	<b>4.2%</b>
Impuestos	218.5	8.7%	299.3	13.0%	37.0%
Part. Extraord.			(572.0)	-24.9%	NS
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>704.4</b>	<b>28.2%</b>	<b>566.3</b>	<b>24.6%</b>	<b>-19.7%</b>

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

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,763.7	70.6%	1,959.3	85.2%	11.1%

**Razones Financieras**

	1T 15	1T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.85x	0.84x	-1.44%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.46x	0.58x	24.65%
EBITDA* / Cap. Cont.	11.24%	11.61%	0.37pp
EBITDA* / Activo Total	8.21%	7.82%	(0.39pp)
Cobertura Interes	(44.12x)	218.57x	NP
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	29.19%	45.58%	16.39pp
Cobertura (Liquidez)	0.58x	0.44x	-24.00%
Pasivo Moneda Ext.	43.79%		(43.79pp)
Tasa de Impuesto	23.68%	31.13%	7.45pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.05x	2.64x	28.85%

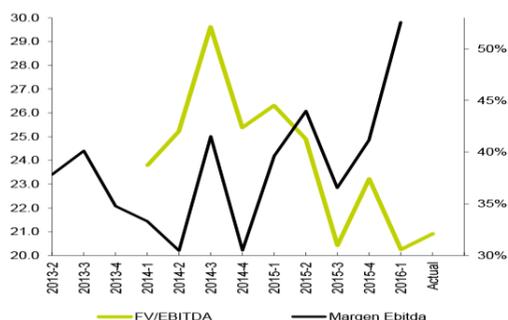
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	1.85	2.11	-12.37%
EBITDA*	3.81	4.01	-4.98%
UOPA	3.04	3.03	0.45%
FEPa	3.56	3.09	15.25%
VLA	32.84	32.75	0.26%

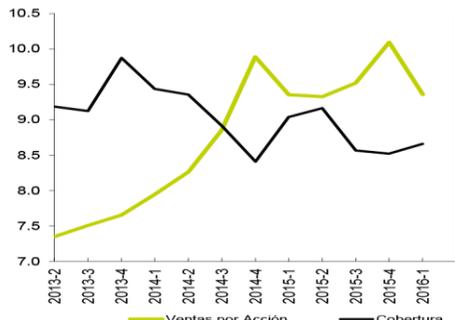
  

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	37.12x	31.25x	18.75%	32.52x	14.12%	48.31x	-23.18%
FV/Ebitda*	20.91x	17.27x	21.08%	18.25x	14.57%	24.78x	-15.64%
P/UO	22.51x	20.67x	8.89%	22.61x	-0.45%	30.13x	-25.30%
P/FE	19.24x	20.35x	-5.45%	22.18x	-13.23%	32.04x	-39.95%
P/VL	2.09x	2.16x	-3.24%	2.09x	-0.26%	8.25x	-74.70%

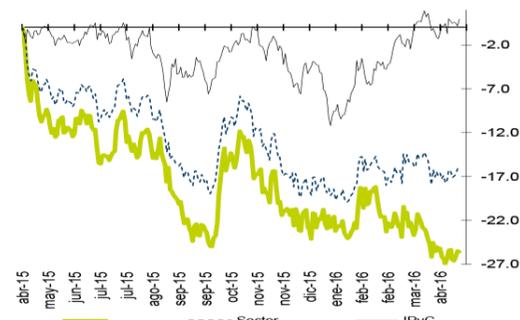
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 concedores 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, 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.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">glesdesma@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>