



# ¡BursaTris! 2T16

## ALSEA: A DOBLE DÍGITO C/MEJOR MARGEN

# BX+

### RESULTADOS

Alsea dio a conocer sus resultados financieros del 2T16, donde reportó un crecimiento en Ventas y Ebitda de 16.8% y 22.6% respectivamente. Ambos rubros se encontraron en línea con nuestros estimados por lo que esperamos un impacto positivo. **Alsea es una emisora favorita. Nuestro PO'16 de P\$76 implica un potencial del 13.1% vs. el 5.7% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

### CONCLUSIÓN: CERCA DEL DOBLE DÍGITO ORGÁNICAMENTE

Alsea continúa registrando sólidos resultados que reflejan la exitosa ejecución de su estrategia, aprovechando el positivo dinamismo del consumo. Lo anterior continúa siendo claro al registrar constantes incrementos orgánicos a doble dígito a pesar de la alta base comparación (+61% en Ebitda 2T15 y +54% en todo 2015). Además, ha logrado estos fuertes aumentos sin sacrificar rentabilidad ligando ya seis trimestres consecutivos con mejoras en márgenes. Asimismo cabe destacar que, si bien no logró su cuarto trimestre al hilo con crecimientos a doble dígito en ventas-mismas-tiendas (VMT), su incremento en el rubro se mantiene con excelentes aumentos que reflejan crecimientos orgánicos sostenibles e independientes de adquisiciones. Cabe destacar la mejora en el apalancamiento (DN/ Ebitda) al ser de 2.5x desde 3.2x en el 2T15. También recordar que durante el trimestre se lanzó la nueva imagen Vips junto con la apertura de la primera unidad renovada y se llegó a un acuerdo en exclusiva para desarrollar y operar restaurantes de la marca Chili's en Chile. Estaremos participando en la llamada de resultados para tener mayor detalle sobre el reporte y la perspectiva para la segunda mitad del año.

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** El incremento se debe principalmente por el fuerte aumento de 9.6% para VMT (aportaron 9% al crecimiento en ventas). Asimismo, las nuevas aperturas contribuyeron en un 8.0% (207 unidades adicionales), mientras que la distribución (DIA) en un 0.3%, compensando un impacto por tipo de cambio que restó en 1%. Lo último pudo haber sido peor pero fue contrarrestado por la apreciación del euro contra el peso mexicano. En cuanto a región de operación, la distribución fue la siguiente:

Ventas Alsea - Resultados 2T16					
Resultados por Región	2T16	2T15	Var %	% de Ventas	Var. en VMT
México	5,348	4,851	10.2%	59.0%	6.2%
Sudamérica	1,929	1,605	20.2%	21.3%	23.0%
España	1,789	1,306	37.0%	19.7%	7.3%

**Ebitda:** El mayor aumento respecto a las ventas se explica principalmente a una menor proporción en Costo de ventas y Gastos de operación dado el continuo enfoque en rentabilidad y obtención de eficiencias que mantiene la emisora. Lo anterior resultó en la expansión de 0.6 ppt en el margen Ebitda.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	76.0
POTENCIAL \$PO	13.1%
POTENCIAL IPyC	5.7%
PESO EN IPyC	1.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	12.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.0%

**José Eduardo Coello K.**  
[jcoello@vepormas.com](mailto:jcoello@vepormas.com)  
 5625 1500 ext. 1709

Julio 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.

**Utilidad Neta:** El mayor crecimiento al del Ebitda se traduce en un decremento de 19% en el gasto financiero neto que más que compensó el incremento de 28% en impuestos. Lo anterior se tradujo en un aumento de 1.3 ppt en el margen neto.

Alsea - Resultados 2T16					
Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ventas	9,066	7,762	16.8%	9,030	0.4%
Ebitda	1,223	998	22.6%	1,197	2.2%
Ut Neta Mayoritaria	231	98	134.8%	147	56.9%
Mgn. Ebitda	13.5%	12.9%	0.6 ppt	13.3%	0.2 ppt
Mgn. Neto	2.5%	1.3%	1.3 ppt	1.6%	0.9 ppt

**Fuente:** Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de pesos.

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

## ALSEA

## Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO

## Información Bursátil

## Dir. Finanzas Corporativas

Lic. Diego Gaxiola C.  
(55) 5241 7100  
ri@alsea.com.mx

Precio 28-Jul-2016

67.2

No. Acciones (millones)

837.4

Valor de Cap. (millones P\$)

56,279.3

% Acc.en Mdo. (Free Float)

46.4%

Valor de Cap. (millones USD)

2,978.7

Acciones por ADR

N.A.

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>5,203.3</b>	<b>5,701.3</b>	<b>7,903.5</b>	<b>7,344.2</b>	<b>7,761.9</b>	<b>8,224.4</b>	<b>8,957.8</b>	<b>8,534.8</b>	<b>9,065.6</b>	<b>16.8</b>	<b>6.2</b>	
Cto. de Ventas	1,652.2	1,828.5	2,459.4	2,307.3	2,452.2	2,605.6	2,784.2	2,711.9	2,828.2	15.3	4.3	
Utilidad Bruta	3,551.1	3,872.9	5,444.2	5,037.0	5,309.7	5,618.8	6,173.6	5,822.8	6,237.4	17.5	7.1	
Gastos Oper. y PTU	3,244.4	3,523.1	4,821.7	4,618.0	4,762.3	5,024.3	5,380.7	5,336.5	5,594.6	17.5	4.8	
<b>EBITDA*</b>	<b>618.3</b>	<b>705.7</b>	<b>1,045.3</b>	<b>850.2</b>	<b>997.7</b>	<b>1,087.0</b>	<b>1,366.8</b>	<b>1,035.2</b>	<b>1,223.0</b>	<b>22.6</b>	<b>18.1</b>	
Depreciación	311.6	356.0	422.8	431.2	450.3	492.5	573.9	548.8	580.2	28.8	5.7	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>306.8</b>	<b>349.8</b>	<b>622.5</b>	<b>419.0</b>	<b>547.4</b>	<b>594.5</b>	<b>792.9</b>	<b>486.4</b>	<b>642.8</b>	<b>17.4</b>	<b>32.2</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(168.8)</b>	<b>(91.4)</b>	<b>(145.7)</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(321.8)</b>	<b>(342.8)</b>	<b>(186.7)</b>	<b>(377.2)</b>	<b>(261.4)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Ingresos Financieros	7.1			197.7	9.3			7.4	109.8	NR	NR	
Gastos Financieros	175.8	91.4	145.7	205.3	331.1	342.8	186.7	384.6	371.2	12.1	(3.5)	
Perd. Cambio	(7.1)	1.6	2.7	16.3	18.9	150.4	8.7	70.8	(102.7)	PN	PN	
Otros Gastos Financieros	182.9	89.8	143.0	189.0	312.2	192.3	178.0	313.8	473.9	51.8	51.0	
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>138.0</b>	<b>258.4</b>	<b>476.8</b>	<b>411.4</b>	<b>225.6</b>	<b>251.7</b>	<b>606.3</b>	<b>109.2</b>	<b>381.5</b>	<b>69.1</b>	<b>249.5</b>	
Subs. No Consol.	2.9	2.9	20.7	(2.8)	3.7	7.1	19.7		17.3	372.4	NS	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>140.9</b>	<b>261.2</b>	<b>497.5</b>	<b>408.6</b>	<b>229.2</b>	<b>258.9</b>	<b>626.0</b>	<b>109.2</b>	<b>398.8</b>	<b>74.0</b>	<b>265.3</b>	
Impuestos	55.2	76.5	205.2	103.5	130.8	126.7	129.0	47.0	167.6	28.2	256.5	
Part. Extraord.			(7.1)									
Interés Minoritario	(2.4)	(9.8)	(12.1)	6.3	5.9	11.9	27.5	21.0	20.8	255.8	(0.6)	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>88.2</b>	<b>194.5</b>	<b>297.2</b>	<b>298.8</b>	<b>92.6</b>	<b>120.3</b>	<b>469.5</b>	<b>34.1</b>	<b>210.3</b>	<b>127.1</b>	<b>516.9</b>	

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	5.90%	6.13%	7.88%	5.71%	7.05%	7.23%	8.85%	5.70%	7.09%	0.04pp	1.39pp
Margen EBITDA*	11.88%	12.38%	13.23%	11.58%	12.85%	13.22%	15.26%	12.13%	13.49%	0.64pp	1.36pp
Margen Neto	1.69%	3.41%	3.76%	4.07%	1.19%	1.46%	5.24%	0.40%	2.32%	1.13pp	1.92pp

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.90	0.84	1.25	1.01	1.19	1.30	1.63	1.24	1.46	22.73	18.17
Utilidad Neta por Acción	0.13	0.23	0.35	0.36	0.11	0.14	0.56	0.04	0.25	127.39	517.02

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

EBITDA*	0.07	0.06	0.08	0.07	0.08	0.08	0.09	0.07	0.08	5.50	11.91
Utilidad Neta	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.03	0.00	0.01	95.47	484.32

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,719.2</b>	<b>2,928.2</b>	<b>3,785.1</b>	<b>3,709.6</b>	<b>3,926.9</b>	<b>3,571.7</b>	<b>4,006.5</b>	<b>4,051.6</b>	<b>4,188.1</b>	<b>6.65</b>	<b>3.37</b>	
Disponible	1,130.0	499.9	1,112.9	890.9	752.4	625.0	1,195.8	1,082.9	1,157.1	53.78	6.85	
Clientes y Cts.xCob.	1,371.5	1,138.1	1,113.8	1,196.1	1,275.2	1,135.6	1,903.1	2,027.0	2,079.0	63.03	2.56	
Inventarios	740.2	871.7	1,055.2	1,145.0	1,356.5	1,365.3	1,378.0	1,398.3	1,451.1	6.98	3.78	
Otros Circulantes	477.5	418.4	503.2	477.6	542.7	445.9	322.4	386.1	494.9	-8.81	28.17	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>10,442.2</b>	<b>10,406.4</b>	<b>12,171.7</b>	<b>12,191.4</b>	<b>12,831.5</b>	<b>13,268.0</b>	<b>13,771.7</b>	<b>14,361.3</b>	<b>14,965.9</b>	<b>16.63</b>	<b>4.21</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>7,931.2</b>	<b>8,874.3</b>	<b>14,914.8</b>	<b>13,511.9</b>	<b>13,642.6</b>	<b>13,977.6</b>	<b>15,075.3</b>	<b>15,135.7</b>	<b>15,036.6</b>	<b>10.22</b>	<b>-0.65</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>22,092.6</b>	<b>22,208.9</b>	<b>30,871.6</b>	<b>29,412.9</b>	<b>30,400.9</b>	<b>30,817.4</b>	<b>32,853.5</b>	<b>33,548.5</b>	<b>34,190.6</b>	<b>12.5</b>	<b>1.9</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>4,629.8</b>	<b>3,985.4</b>	<b>6,315.4</b>	<b>5,482.5</b>	<b>6,284.9</b>	<b>5,794.4</b>	<b>6,275.4</b>	<b>6,891.5</b>	<b>6,560.3</b>	<b>4.38</b>	<b>-4.81</b>	
Proveedores	1,385.4	1,391.0	2,694.0	2,509.2	2,498.1	2,468.5	3,773.5	3,630.5	3,996.6	59.99	10.08	
Cred. Banc. y Burs	1,593.8	901.7	1,377.2	890.8	1,546.7	738.7	734.8	912.3	433.5	-71.97	-52.48	
Impuestos por pagar	248.1	137.2	341.9	132.0	150.6	130.2	171.0	109.9	125.8	-16.44	14.49	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	1,402.6	1,555.6	6,389.9	3,901.3	3,520.1	2,457.0	1,720.7	3,238.9	2,103.7	-40.24	-35.05	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>6,220.0</b>	<b>6,824.4</b>	<b>14,965.1</b>	<b>13,911.3</b>	<b>14,297.9</b>	<b>15,286.5</b>	<b>16,729.9</b>	<b>16,967.4</b>	<b>18,346.4</b>	<b>28.31</b>	<b>8.13</b>	
Cred. Banc. Y Burs	5,677.3	6,320.6	9,862.0	10,688.3	10,783.5	11,640.8	11,498.5	11,529.0	12,817.1	18.86	11.17	
Otros Pasivos c/Costo	15.9	15.9	1,944.1	(2,537.4)	389.2	400.0	(9,573.2)	(36,120.7)	(10,898.7)	PN	NN	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	526.7	487.9	3,159.0	5,760.5	3,125.3	3,245.8	14,804.6	41,559.1	16,427.9	425.64	-60.47	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>10,849.8</b>	<b>10,809.9</b>	<b>21,280.4</b>	<b>19,393.9</b>	<b>20,582.9</b>	<b>21,080.9</b>	<b>23,005.3</b>	<b>23,858.9</b>	<b>24,906.6</b>	<b>21.0</b>	<b>4.4</b>	
Capital Mayoritario	11,013.2	11,158.6	8,758.0	9,057.1	8,839.3	8,763.6	8,948.2	8,802.5	8,362.5	-5.39	-5.00	
Capital Minoritario	229.6	240.4	833.2	961.9	978.8	972.8	899.9	887.1	921.4	-5.86	3.87	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>11,242.8</b>	<b>11,399.0</b>	<b>9,591.2</b>	<b>9,875.3</b>	<b>9,674.4</b>	<b>9,736.4</b>	<b>9,848.2</b>	<b>9,689.7</b>	<b>9,283.9</b>	<b>-4.04</b>	<b>-4.19</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>22,092.6</b>	<b>22,208.9</b>	<b>30,871.6</b>	<b>29,269.2</b>	<b>30,257.2</b>	<b>30,817.4</b>	<b>32,853.5</b>	<b>33,548.5</b>	<b>34,190.6</b>	<b>13.0</b>	<b>1.9</b>	

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Razones Financieras</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	401.7	539.7	705.7	719.8	532.7	492.4	1,059.0	437.3	954.7	79.20	118.32	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.57%	4.73%	7.36%	7.29%	5.51%	5.06%	10.75%	4.51%	10.28%	4.78pp	5.77pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	39.14%	29.27%	41.25%	25.33%	57.05%	48.93%	20.61%	43.07%	42.03%	(15.02pp)	(1.04pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.64x	0.52x	0.43x	0.47x	0.41x	0.38x	0.42x	0.39x	0.42x	2.01	8.36	
EBITDA* / Activo Total	13.67%	13.84%	12.94%	15.41%	13.70%	15.00%	13.50%	14.25%	14.59%	0.89pp	0.34pp	
Deuda Neta / EBITDA*	3.48x	1.68x	2.69x	1.06x	2.12x	1.97x	0.33x	(2.28x)	0.59x	-72.20	NP	
Deuda Neta / Cap. Cont.	54.76%	59.11%	125.85%	82.54%	123.70%	124.84%	14.87%	-255.55%	12.87%	(110.83pp)	268.42pp	

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>16,106.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>17,600.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>16.5%</b>
Cto. de Ventas	4,759.5	31.5%	5,540.1	31.5%	16.4%
Utilidad Bruta	10,346.7	68.5%	12,060.2	68.5%	16.6%
Gastos Oper. y PTU	9,380.3	62.1%	10,931.0	62.1%	16.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>1,847.9</b>	<b>12.2%</b>	<b>2,258.2</b>	<b>12.8%</b>	<b>22.2%</b>
Depreciación	881.5	5.8%	1,129.0	6.4%	28.1%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>966.4</b>	<b>6.4%</b>	<b>1,129.2</b>	<b>6.4%</b>	<b>16.8%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(329.4)</b>	<b>-2.2%</b>	<b>(638.6)</b>	<b>-3.6%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	47.5	0.3%	46.4	0.3%	-2.2%
Gastos Financieros	376.9	2.5%	685.0	3.9%	81.7%
Perd. Cambio	35.2	0.2%	(31.9)	-0.2%	PN
Otros Gastos Financieros	341.7	2.3%	716.9	4.1%	109.8%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>637.0</b>	<b>4.2%</b>	<b>490.6</b>	<b>2.8%</b>	<b>-23.0%</b>
Subs. No Consol.	0.9	0.0%	10.3	0.1%	NR
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>637.8</b>	<b>4.2%</b>	<b>500.9</b>	<b>2.8%</b>	<b>-21.5%</b>
Impuestos	234.3	1.6%	214.6	1.2%	-8.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	12.1	0.1%	41.8	0.2%	244.5%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>391.4</b>	<b>2.6%</b>	<b>244.4</b>	<b>1.4%</b>	<b>-37.6%</b>

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

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,256.1	8.3%	1,469.9	8.4%	17.0%

**Balance General (Millones de pesos)**

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,926.9</b>	<b>12.9%</b>	<b>4,188.1</b>	<b>12.2%</b>	<b>6.7%</b>
Disponible	752.4	2.5%	1,157.1	3.4%	53.8%
Cientes y Cts.xCob.	1,275.2	4.2%	2,079.0	6.1%	63.0%
Inventarios	1,356.5	4.5%	1,451.1	4.2%	7.0%
Otros Circulantes	542.7	1.8%	494.9	1.4%	-8.8%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>12,831.5</b>	<b>42.2%</b>	<b>14,965.9</b>	<b>43.8%</b>	<b>16.6%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>13,642.6</b>	<b>44.9%</b>	<b>15,036.6</b>	<b>44.0%</b>	<b>10.2%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>30,400.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>34,190.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>12.5%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>6,284.9</b>	<b>20.7%</b>	<b>6,560.3</b>	<b>19.2%</b>	<b>4.4%</b>
Proveedores	2,498.1	8.2%	3,996.6	11.7%	60.0%
Cred. Banc y Burs	1,546.7	5.1%	433.5	1.3%	-72.0%
Impuestos por pagar	150.6	0.5%	125.8	0.4%	-16.4%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	2,089.5	6.9%	2,103.7	6.2%	0.7%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>14,297.9</b>	<b>47.0%</b>	<b>18,346.4</b>	<b>53.7%</b>	<b>28.3%</b>
Cred. Banc y Burs	10,783.5	35.5%	12,817.1	37.5%	18.9%
Otros Pasivos c/Costo	389.2		(10,898.7)	-31.9%	PN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	3,125.3	10.3%	16,427.9	48.0%	425.6%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>20,582.9</b>	<b>67.7%</b>	<b>24,906.6</b>	<b>72.8%</b>	<b>21.0%</b>
Capital Mayoritario	8,839.3	29.1%	8,362.5	24.5%	-5.4%
Capital Minoritario	978.8	3.2%	921.4	2.7%	-5.9%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>9,818.1</b>	<b>31.8%</b>	<b>9,283.9</b>	<b>27.2%</b>	<b>-4.0%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>30,257.2</b>	<b>99.5%</b>	<b>34,190.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.0%</b>

**Cifras Trimestrales**

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>7761.942</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,065.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>16.8%</b>
Cto. de Ventas	2,452.2	31.6%	2,828.2	31.2%	15.3%
Utilidad Bruta	5,309.7	68.4%	6,237.4	68.8%	17.5%
Gastos Oper. y PTU	4,762.3	61.4%	5,594.6	61.7%	17.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>997.7</b>	<b>13%</b>	<b>1,223.0</b>	<b>13%</b>	<b>22.6%</b>
Depreciación	450.3	5.8%	580.2	6.4%	28.8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>547.4</b>	<b>7.1%</b>	<b>642.8</b>	<b>7.1%</b>	<b>17.4%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(321.8)</b>	<b>-4.1%</b>	<b>(261.4)</b>	<b>-2.9%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	9.3	0.1%	109.8	1.2%	NR
Gastos Financieros	331.1	4.3%	371.2	4.1%	12.1%
Perd. Cambio	18.9	0.2%	(102.7)	-1.1%	PN
Otros Gastos Financieros	312.2	4.0%	473.9	5.2%	51.8%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>225.6</b>	<b>2.9%</b>	<b>381.5</b>	<b>4.2%</b>	<b>69.1%</b>
Subs. No Consol.	3.7	0.0%	17.3	0.2%	372.4%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>229.2</b>	<b>3.0%</b>	<b>398.8</b>	<b>4.4%</b>	<b>74.0%</b>
Impuestos	130.8	1.7%	167.6	1.8%	28.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	5.9	0.1%	20.8	0.2%	255.8%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>92.6</b>	<b>1.2%</b>	<b>210.3</b>	<b>2.3%</b>	<b>127.1%</b>

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

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	645.8	8.3%	937.3	10.3%	45.1%

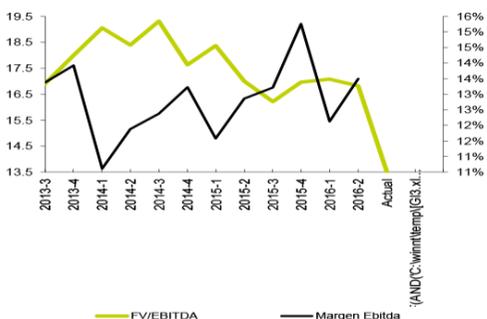
**Razones Financieras**

	2T 15	2T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.62x	0.64x	2.17%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.05x	2.56x	24.80%
EBITDA* / Cap. Cont.	37.17%	50.75%	13.58pp
EBITDA* / Activo Total	13.70%	14.59%	0.89pp
Cobertura Interes	5.68x	6.09x	7.18%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	30.53%	26.34%	(4.20pp)
Cobertura (Liquidez)	0.34x	1.90x	461.53%
Pasivo Moneda Ext.	19.71%		(19.71pp)
Tasa de Impuesto	36.73%	42.85%	6.12pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.12x	0.59x	-72.20%

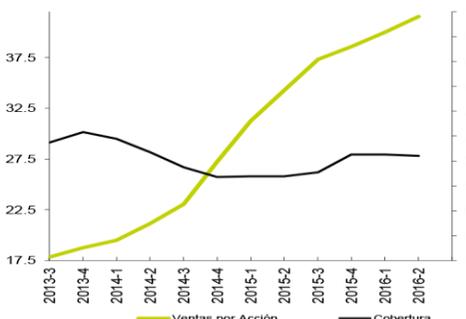
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		1.00	0.86	16.43%				
EBITDA*		5.63	5.36	5.02%				
UOPA		3.01	2.89	3.94%				
FEPA		3.62	3.40	6.56%				
VLA		9.99	10.51	-5.00%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		67.46x	47.40x	42.32%	78.55x	-14.11%	55.13x	22.38%
FV/Ebitda*		13.51x	17.32x	-21.99%	16.62x	-18.70%	17.59x	-23.16%
P/UO		22.36x	15.86x	40.99%	23.24x	-3.79%	26.09x	-14.29%
P/FE		18.54x	19.15x	-3.17%	19.76x	-6.16%	18.80x	-1.35%
P/VL		6.73x	3.18x	111.50%	6.39x	5.26%	5.44x	23.73%

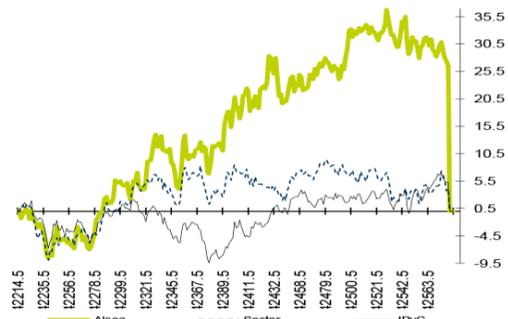
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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.

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, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@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**

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>