



# ¡BursaTris! 2T16

## VITRO: SUPERANDO EN TODO

# BX+

### RESULTADOS

Vitro dio a conocer sus resultados financieros del 2T16. Las Ventas totales y Ebitda presentaron crecimientos de 21.5% y 30.4%, respectivamente. Respecto de los estimados de consenso, ambos rubros resultaron muy superiores. **Vitro NO es una emisora FAVORITA. El PO'16 de consenso de P\$69.0 implica un potencial de 12.9% vs. 5.7% esperado del IPyC.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ingresos:** El crecimiento registrado en el periodo (en pesos) se explica por el incremento consolidado (en dólares) de 4.1%, sumado a la apreciación del dólar de 17.7% a/a (respecto del peso) como se puede observar en la tabla:

#### Vitro - Ingresos por Segmento 2T16

Segmento	2T16 (P\$)	Var. % (P\$)	% del Total	2T16 (US\$)	Var. % (P\$)
<b>Envases</b>	<b>1,098</b>	<b>56%</b>	<b>27%</b>	<b>61</b>	<b>36%</b>
Nacionales	577	76%	53%	32	52%
Exportaciones	521	38%	47%	29	21%
<b>Vidrio Plano</b>	<b>3,018</b>	<b>12%</b>	<b>73%</b>	<b>167</b>	<b>-4%</b>
Nacionales	2,100	12%	70%	117	-3%
Exportaciones	785	18%	26%	44	2%
Subsidiarias Extranjeras	82	-24%	3%	5	-29%
Otros	51	59%	1%	1	-67%
<b>Vitro Total</b>	<b>4,116</b>	<b>21.5%</b>	<b>100%</b>	<b>228</b>	<b>4.1%</b>

Fuente: Con datos de la Compañía. Cifras en millones de pesos (y dólares)

**Ebitda:** La mayor variación respecto de las Ventas se explica por la menor proporción de los costos y gastos sobre las Ventas totales (81% vs. 84% en el 1T15). Ello obedece a una mejor mezcla de producto por aquellos de mayor margen, eficiencias en producción sumada a una mayor absorción de costos fijos tras la reparación de un horno flotado, implementación de iniciativas de ahorro en costos y una disminución en el gasto de energía.

**Utilidad Neta:** Se debe al resultado operativo mencionado sumado a una utilidad financiera (vs. costo en el 2T15).

#### Vitro - Resultados 2T16

Concepto	2T16	2T15	Var. % a/a	1T16	Var. % t/t
Ventas	4,116	3,387	21.5%	3,857	6.7%
Ebitda	970	744	30.4%	868	11.8%
Ut Neta Mayoritaria	842	623	35.2%	675	24.7%
Mgn. Ebitda	23.6%	22.0%	1.6ppt	22.5%	1.1ppt
Mgn. Neto	20.5%	18.4%	2.1ppt	17.5%	3.0ppt

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

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	N/A
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	69.0
POTENCIAL \$PO	12.9%
POTENCIAL IPyC	5.7%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	13.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.0%

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

Julio 28, 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.

## VITRO

## Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

## Información Bursátil

## Gerente de Financiamiento C

Ing. Ricardo Flores  
(81) 8863 1739  
rfloresd@vitro.com

Precio 28-Jul-2016	61.1	No. Acciones (millones)	483.6
Valor de Cap. (millones P\$)	29,551.1	% Acc.en Mdo. (Free Float)	18.7%
Valor de Cap. (millones USD)	1,564.0	Acciones por ADR	3

	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>2,909.6</b>	<b>2,778.4</b>	<b>2,622.9</b>	<b>3,035.3</b>	<b>3,386.6</b>	<b>3,863.5</b>	<b>3,841.5</b>	<b>4,109.3</b>	<b>4,116.1</b>	<b>21.5</b>	<b>0.2</b>	
Cto. de Ventas	2,084.4	2,101.2	1,931.3	2,159.6	2,250.0	2,510.1	2,547.4	2,549.1	2,670.1	18.7	4.7	
Utilidad Bruta	825.2	677.2	691.7	875.8	1,136.7	1,353.4	1,294.1	1,560.2	1,445.9	27.2	(7.3)	
Gastos Oper. y PTU	553.4	457.8	614.0	340.0	590.3	580.6	713.3	405.9	640.3	8.5	57.8	
<b>EBITDA*</b>	<b>474.6</b>	<b>420.9</b>	<b>290.0</b>	<b>555.9</b>	<b>744.4</b>	<b>962.0</b>	<b>769.4</b>	<b>1,053.3</b>	<b>987.9</b>	<b>32.7</b>	<b>(6.2)</b>	
Depreciación	202.8	201.4	212.3	199.3	198.0	189.2	188.7	183.3	182.3	(8.0)	(0.6)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>271.8</b>	<b>219.4</b>	<b>77.7</b>	<b>356.6</b>	<b>546.3</b>	<b>772.8</b>	<b>580.8</b>	<b>870.0</b>	<b>805.6</b>	<b>47.5</b>	<b>(7.4)</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(235.9)</b>	<b>(876.2)</b>	<b>(1,551.1)</b>	<b>(952.8)</b>	<b>(716.5)</b>	<b>(1,241.4)</b>	<b>199.7</b>	<b>(14.6)</b>	<b>427.1</b>	<b>NP</b>	<b>NP</b>	
Ingresos Financieros	74.9	31.2	49.0	16.1	34.5	25.8	20.7	21.2	475.9	NR	NR	
Gastos Financieros	310.8	907.5	1,600.1	969.0	751.1	1,267.2	(179.0)	35.8	48.8	(93.5)	36.4	
Perd. Cambio	(78.8)	497.5	1,124.9	526.8	322.1	768.2	(310.9)	(39.3)	(385.2)	PN	NN	
Otros Gastos Financieros	389.6	409.9	475.2	442.2	429.0	499.0	131.9	75.2	434.0	1.2	477.6	
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>35.9</b>	<b>(656.8)</b>	<b>(1,473.4)</b>	<b>(596.2)</b>	<b>(170.2)</b>	<b>(468.7)</b>	<b>780.5</b>	<b>855.4</b>	<b>1,232.7</b>	<b>NP</b>	<b>44.1</b>	
Subs. No Consol.	9.4	0.3	87.5	23.6	4.5	36.1	49.7		22.2	398.5	NS	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>45.3</b>	<b>(656.4)</b>	<b>(1,385.9)</b>	<b>(572.6)</b>	<b>(165.8)</b>	<b>(432.6)</b>	<b>830.2</b>	<b>855.4</b>	<b>1,254.9</b>	<b>NP</b>	<b>46.7</b>	
Impuestos	(77.6)	(262.9)	(564.7)	(239.5)	(183.2)	66.6	626.8	199.9	441.9	NP	121.0	
Part. Extraord.	318.5	425.4	196.3	465.7	580.4	23,618.0	136.1			NS		
Interés Minoritario	11.8	32.9	(21.8)	(28.1)	(25.3)	684.0	(42.4)	(18.7)	(28.9)	NN	NN	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>429.6</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(603.0)</b>	<b>160.8</b>	<b>623.2</b>	<b>22,434.8</b>	<b>381.9</b>	<b>720.7</b>	<b>841.9</b>	<b>35.1</b>	<b>16.8</b>	

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	9.34%	7.90%	2.96%	11.75%	16.13%	20.00%	15.12%	21.17%	19.57%	3.44pp	(1.60pp)
Margen EBITDA*	16.31%	15.15%	11.06%	18.31%	21.98%	24.90%	20.03%	25.63%	24.00%	2.02pp	(1.63pp)
Margen Neto	14.76%	-0.04%	-22.99%	5.30%	18.40%	580.69%	9.94%	17.54%	20.45%	2.05pp	2.92pp

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.98	0.87	0.60	1.15	1.54	1.99	1.59	2.18	2.04	32.72	-6.21
Utilidad Neta por Acción	0.89	-0.00	-1.25	0.33	1.29	46.39	0.79	1.49	1.74	35.10	16.82

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

EBITDA*	0.23	0.19	0.12	0.23	0.29	0.35	0.28	0.38	0.34	14.09	-11.18
Utilidad Neta	0.21	-0.00	-0.25	0.07	0.25	8.22	0.14	0.26	0.29	16.14	10.63

	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)					%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>10,474.5</b>	<b>10,918.7</b>	<b>10,177.8</b>	<b>10,606.4</b>	<b>10,693.9</b>	<b>13,767.8</b>	<b>12,293.3</b>	<b>12,730.9</b>	<b>13,222.7</b>	<b>23.65</b>	<b>3.86</b>	
Disponible	2,836.5	3,169.5	2,470.8	2,561.5	2,356.0	8,558.9	7,136.7	7,633.0	7,823.6	232.07	2.50	
Clientes y Cts.xCob.	4,004.7	3,820.7	3,983.4	4,108.2	2,789.0	2,947.3	3,351.3	2,864.0	3,031.2	8.69	5.84	
Inventarios	3,260.3	3,333.1	3,575.8	3,594.1	2,109.5	2,019.0	2,217.5	2,233.9	2,367.9	12.25	6.00	
Otros Circulantes	373.1	595.4	115.1	316.5	54.6	242.5	128.2			NS		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>23,227.5</b>	<b>23,229.9</b>	<b>24,521.3</b>	<b>24,642.9</b>	<b>17,650.2</b>	<b>15,328.4</b>	<b>14,800.1</b>	<b>15,438.3</b>	<b>15,677.8</b>	<b>-11.18</b>	<b>1.55</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>330.8</b>	<b>260.5</b>	<b>357.8</b>	<b>398.2</b>	<b>7,378.9</b>	<b>260.7</b>	<b>638.0</b>	<b>50.2</b>	<b>41.7</b>	<b>-99.43</b>	<b>-16.90</b>	
<b>Activos Totales</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>28,219.4</b>	<b>28,942.2</b>	<b>(19.0)</b>	<b>2.6</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>8,098.1</b>	<b>8,366.4</b>	<b>5,749.6</b>	<b>8,899.0</b>	<b>9,305.6</b>	<b>5,729.3</b>	<b>3,695.8</b>	<b>3,465.3</b>	<b>3,404.5</b>	<b>-63.41</b>	<b>-1.76</b>	
Proveedores	1,526.6	1,361.4	1,717.7	1,434.2	799.5	955.0	2,239.2	1,951.1	1,913.0	139.26	-1.96	
Cred. Banc. y Burs	3,949.4	4,015.4	1,164.0	4,265.3	4,542.6	21.2	14.2	6.2	0.1	-100.00	-98.45	
Impuestos por pagar	464.8	472.2	456.3	453.7	191.3	2,685.4	492.9			NS		
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	2,157.4	2,517.4	5,868.6	2,745.8	6,716.5	2,067.6	1,040.8			NS		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>17,342.6</b>	<b>17,373.6</b>	<b>21,234.5</b>	<b>18,524.5</b>	<b>17,539.8</b>	<b>3,995.1</b>	<b>3,891.4</b>	<b>3,934.0</b>	<b>3,920.2</b>	<b>-77.65</b>	<b>-0.35</b>	
Cred. Banc. Y Burs	12,359.0	12,649.2	16,351.4	13,680.3	13,482.0					NS		
Otros Pasivos c/Costo					44.0		40.7	3,934.0	3,920.2	NR	-0.35	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	4,983.6	4,724.4	4,883.1	4,844.2	4,013.8	3,995.1	3,850.7			NS		
<b>Pasivos Totales</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>7,399.3</b>	<b>7,324.7</b>	<b>(72.7)</b>	<b>(1.0)</b>	
Capital Mayoritario	7,311.0	7,416.1	6,747.8	6,843.9	7,388.8	18,147.3	18,692.7	19,307.8	20,121.2	172.32	4.21	
Capital Minoritario	1,281.1	1,253.0	1,324.9	1,380.0	1,488.7	1,485.1	1,451.6	1,512.2	1,496.2	0.51	-1.06	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>8,592.1</b>	<b>8,669.2</b>	<b>8,072.8</b>	<b>8,225.8</b>	<b>8,877.5</b>	<b>19,632.4</b>	<b>20,144.2</b>	<b>20,820.1</b>	<b>21,617.4</b>	<b>143.51</b>	<b>3.83</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>34,032.9</b>	<b>34,409.1</b>	<b>35,056.9</b>	<b>35,649.4</b>	<b>35,722.9</b>	<b>29,356.8</b>	<b>27,731.5</b>	<b>28,219.4</b>	<b>28,942.2</b>	<b>(19.0)</b>	<b>2.6</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)					%	%
Flujo de Efectivo	713.4	(193.8)	(1,501.3)	(117.0)	537.3	22,676.8	845.5	859.7	1,201.5	123.61	39.75	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.30%	-2.24%	-18.60%	-1.42%	6.05%	115.51%	4.20%	4.13%	5.56%	(0.49pp)	1.43pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	-171.14%	40.05%	40.75%	41.83%	110.54%	-15.41%	75.49%	23.37%	35.21%	(75.33pp)	11.84pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.89x	0.91x	1.15x	0.79x	0.92x	2.05x	2.73x	3.03x	3.19x	245.62	5.26	
EBITDA* / Activo Total	9.72%	7.08%	5.10%	4.37%	5.77%	8.01%	9.66%	11.05%	11.67%	5.90pp	0.62pp	
Deuda Neta / EBITDA*	4.85x	0.91x	8.56x	1.32x	6.47x	2.48x	(1.43x)	2.97x	2.75x	-57.42	-7.39	
Deuda Neta / Cap. Cont.	156.79%	155.67%	186.36%	187.02%	176.99%	-43.49%	-35.16%	-17.74%	-18.06%	(195.05pp)	(0.32pp)	

Fuente: BX+, BMW

\* 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>9,422.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,225.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>28.1%</b>
Cto. de Ventas	4,409.5	68.7%	5,219.2	63.5%	18.4%
Utilidad Bruta	2,012.4	31.3%	3,006.2	36.5%	49.4%
Gastos Oper. y PTU	1,109.5	17.3%	1,330.6	16.2%	19.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>1,300.3</b>	<b>20.2%</b>	<b>2,041.2</b>	<b>24.8%</b>	<b>57.0%</b>
Depreciación	397.3	6.2%	365.6	4.4%	-8.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>903.0</b>	<b>14.1%</b>	<b>1,675.6</b>	<b>20.4%</b>	<b>85.6%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(1,669.4)</b>	<b>-26.0%</b>	<b>412.5</b>	<b>5.0%</b>	<b>NP</b>
Ingresos Financieros	37.9	0.6%	557.7	6.8%	NR
Gastos Financieros	1,707.3	26.6%	145.2	1.8%	-91.5%
Perd. Cambio	848.9	13.2%	(424.5)	-5.2%	PN
Otros Gastos Financieros	858.4	13.4%	569.7	6.9%	-33.6%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>(766.4)</b>	<b>-11.9%</b>	<b>2,088.1</b>	<b>25.4%</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.	28.1	0.4%	68.8	0.8%	145.1%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>(738.3)</b>	<b>-11.5%</b>	<b>2,156.9</b>	<b>26.2%</b>	<b>NP</b>
Impuestos	(422.7)	-6.6%	642.7	7.8%	NP
Part. Extraord.	1,046.1	16.3%			NS
Interés Minoritario	(53.4)	-0.8%	(47.6)	-0.6%	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>783.9</b>	<b>12.2%</b>	<b>1,561.8</b>	<b>19.0%</b>	<b>99.2%</b>

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

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	(571.8)	-8.9%	2,175.8	26.5%	NP

**Balance General (Millones de pesos)**

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>10,693.9</b>	<b>29.9%</b>	<b>13,222.7</b>	<b>45.7%</b>	<b>23.6%</b>
Disponible	2,356.0	6.6%	7,823.6	27.0%	232.1%
Clientes y Cts.xCob.	2,789.0	7.8%	3,031.2	10.5%	8.7%
Inventarios	2,109.5	5.9%	2,367.9	8.2%	12.3%
Otros Circulantes	54.6	0.2%			NS
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>17,650.2</b>	<b>49.4%</b>	<b>15,677.8</b>	<b>54.2%</b>	<b>-11.2%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>7,378.9</b>	<b>20.7%</b>	<b>41.7</b>	<b>0.1%</b>	<b>-99.4%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>35,722.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>28,942.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>-19.0%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>9,305.6</b>	<b>26.0%</b>	<b>3,404.5</b>	<b>11.8%</b>	<b>-63.4%</b>
Proveedores	799.5	2.2%	1,913.0	6.6%	139.3%
Cred. Banc y Burs	4,542.6	12.7%	0.1	0.0%	-100.0%
Impuestos por pagar	191.3	0.5%			NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	3,772.1	10.6%			NS
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>17,539.8</b>	<b>49.1%</b>	<b>3,920.2</b>	<b>13.5%</b>	<b>-77.6%</b>
Cred. Banc y Burs	13,482.0	37.7%			NS
Otros Pasivos c/Costo	44.0		3,920.2	13.5%	NR
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	4,013.8	11.2%			NS
<b>Pasivos Totales</b>	<b>26,845.4</b>	<b>75.1%</b>	<b>7,324.7</b>	<b>25.3%</b>	<b>-72.7%</b>
Capital Mayoritario	7,388.8	20.7%	20,121.2	69.5%	172.3%
Capital Minoritario	1,488.7	4.2%	1,496.2	5.2%	0.5%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>8,877.5</b>	<b>24.9%</b>	<b>21,617.4</b>	<b>74.7%</b>	<b>143.5%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>35,722.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>28,942.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>-19.0%</b>

**Cifras Trimestrales**

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,386.613</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,116.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>21.5%</b>
Cto. de Ventas	2,250.0	66.4%	2,070.1	64.9%	18.7%
Utilidad Bruta	1,136.7	33.6%	1,445.9	35.1%	27.2%
Gastos Oper. y PTU	590.3	17.4%	640.3	15.6%	8.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>744.4</b>	<b>22%</b>	<b>987.9</b>	<b>24%</b>	<b>32.7%</b>
Depreciación	198.0	5.8%	182.3	4.4%	-8.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>546.3</b>	<b>16.1%</b>	<b>805.6</b>	<b>19.6%</b>	<b>47.5%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(716.5)</b>	<b>-21.2%</b>	<b>427.1</b>	<b>10.4%</b>	<b>NP</b>
Ingresos Financieros	34.5	1.0%	475.9	11.6%	NR
Gastos Financieros	751.1	22.2%	48.8	1.2%	-93.5%
Perd. Cambio	322.1	9.5%	(385.2)	-9.4%	PN
Otros Gastos Financieros	429.0	12.7%	434.0	10.5%	1.2%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>-170.2</b>	<b>-5.0%</b>	<b>1,232.7</b>	<b>29.9%</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.	4.5	0.1%	22.2	0.5%	398.5%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>-165.8</b>	<b>-4.9%</b>	<b>1,254.9</b>	<b>30.5%</b>	<b>NP</b>
Impuestos	-183.2	-5.4%	441.9	10.7%	NP
Part. Extraord.	580.4	17.1%			NS
Interés Minoritario	-25.3	-0.7%	-28.9	-0.7%	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>623.2</b>	<b>18.4%</b>	<b>841.9</b>	<b>20.5%</b>	<b>35.1%</b>

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

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	959.6	28.3%	1,179.3	28.7%	22.9%

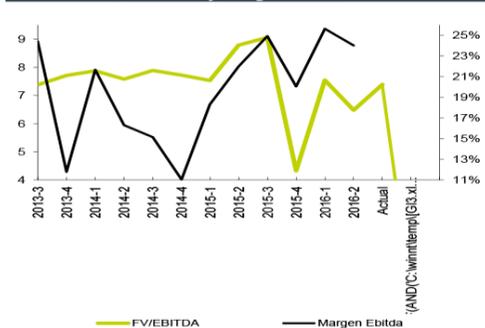
**Razones Financieras**

	2T 15	2T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.15x	3.88x	237.97%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.76x	(0.02x)	PN
EBITDA* / Cap. Cont.	22.66%	17.45%	(5.20pp)
EBITDA* / Activo Total	5.77%	11.67%	5.90pp
Cobertura Interes	1.80x	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	34.66%	46.48%	11.82pp
Cobertura (Liquidez)	0.14x	(2.81x)	PN
Pasivo Moneda Ext.	67.65%		(67.65pp)
Tasa de Impuesto	57.25%	29.80%	(27.46pp)
Deuda Neta / EBITDA*	6.47x	2.75x	-57.42%

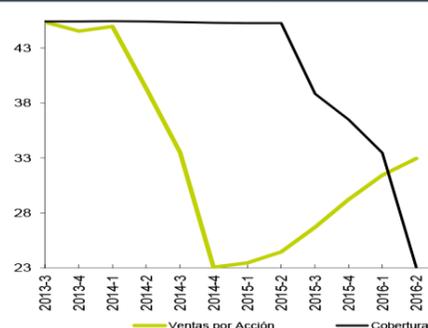
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	50.42	49.96	0.91%				
EBITDA*	7.80	7.30	6.90%				
UOPA	6.26	5.73	9.36%				
FEPA	-45.49	-47.88	NN				
VLA	41.61	39.93	4.21%				
<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	1.21x	9.75x	-87.57%	1.22x	-0.90%	30.50x	-96.03%
FV/Ebitda*	7.38x	9.08x	-18.70%	6.78x	8.87%	7.51x	-1.74%
P/UO	9.76x	8.51x	14.70%	10.67x	-8.56%	7.44x	31.14%
P/FE	(1.34x)	23.41x	PN	(1.28x)	NN	35.89x	PN
P/VL	1.47x	2.34x	-37.13%	1.53x	-4.04%	2.33x	-36.84%

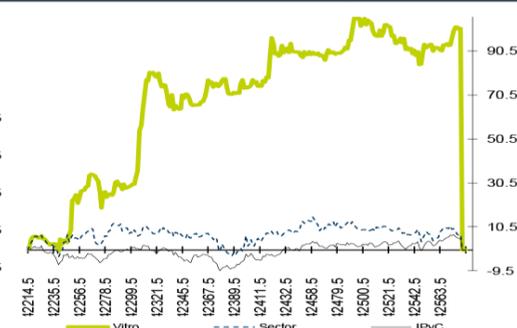
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**Ventas por Acción y Cobertura**



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



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambio de Positivo a Negativo / NP Cambio 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>