



# ¡BursaTris! 3T16

## AEROMEX: CUMPLIENDO EXPECTATIVAS

# BX+

### RESULTADOS

Aeromex dio a conocer sus resultados financieros del 3T16. Los ingresos totales y el Ebitdar del periodo mostraron incrementos de 16.5% y 22.2%, respectivamente. Respecto de los estimados de consenso ambos resultados estuvieron en línea. **Aeromex forma parte de nuestra estrategia. El PO'17 de Consenso de P\$45.6 implica un potencial de 21.0% vs. 12.0% esperado del IPyC para el mismo periodo. Estaremos participando en la llamada de resultados (jueves 27) donde prestaremos especial atención a los comentarios de la compañía sobre los avances regulatorios sobre la adquisición de una participación en la compañía por parte de Delta (acordado en P\$43.6 por acción en el 4T15).**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ingresos.** El incremento se explica principalmente por el aumento registrado en los ingresos por pasaje de 14.5% (89% del periodo) y en ingresos por otros servicios (11% del periodo) de 36.8% como se detalla en la tabla siguiente:

Aeromex - Resultados 3T16	3T16	3T15	Var%	% de Ventas
<b>Ingresos Totales</b>	<b>14,472</b>	<b>12,419</b>	<b>16.5%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Ingresos por pasajeros</b>	<b>12,926</b>	<b>11,289</b>	<b>14.5%</b>	<b>89.3%</b>
<i>Pasajeros Nacionales</i>	5,524	4,955	11.5%	42.7%
<i>Pasajeros Internacionales</i>	7,402	6,334	16.9%	57.3%
<b>Otros ingresos por servicios</b>	<b>1,546</b>	<b>1,130</b>	<b>36.8%</b>	<b>10.7%</b>
<i>Carga</i>	837	712	17.6%	54.1%
<i>Otros Servicios</i>	709	418	69.6%	45.9%

**Ebitda.** Resultado de una disminución en la proporción de los Gastos respecto de los Ingresos. Esto se debió principalmente a la contracción en la representatividad del gasto por combustible de 1.3 ppt (21.0% del total de gastos) y en salarios de 1.4 ppt (18.5% del total de gastos). En el primer caso como resultado de menores precios del petróleo en los U12M. Lo anterior se tradujo en una expansión de 1.3 ppt en el margen.

**Utilidad Neta.** La disminución a pesar del resultado operativo mencionado anteriormente, se debió a un mayor costo financiero registrado durante el periodo.

Aeromex - Resultados 3T16					
Concepto	3T16	3T15	Var. %	3T16e	Var. vs. Est.
Ventas	14,472	12,419	16.5%	13,838	4.6%
Ebitdar	4,063	3,326	22.2%	4,117	-1.3%
Ut Neta Mayoritaria	665	737	-9.8%	818	-18.7%
Mgn. Ebitda	28.1%	26.8%	1.3ppt	29.8%	-1.7ppt
Mgn. Neto	4.6%	5.9%	-1.3ppt	5.9%	-1.3ppt

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

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	45.6
POTENCIAL \$PO	21.0%
POTENCIAL IPyC	12.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-4.1%
VAR IPyC EN EL AÑO	11.4%

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

Octubre 26, 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.

## AEROMEX

## Sector: TRANSPORTACION

## Información Bursátil

## Director Ejecutivo de Finan

Don Ricardo Sánchez  
(55) 9132 4252  
rsbaker@aeromexico.com.mx

Precio 26-oct-2016	37.8	No. Acciones (millones)	710.2
Valor de Cap. (millones P\$)	26,811.1	% Acc.en Mdo. (Free Float)	20.0%
Valor de Cap. (millones USD)	1,448.4	Acciones por ADR	N.A.

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	11,192.5	11,595.5	10,681.5	11,276.5	12,418.6	12,569.7	12,061.0	12,368.1	14,471.6	16.5	17.0
Cto. de Ventas			9,455.0	10,116.4	10,476.0		10,618.1	11,153.4	12,160.8	16.1	9.0
Utilidad Bruta	11,192.5	11,595.5	1,226.5	1,160.0	1,942.6	12,569.7	1,442.8	1,214.7	2,310.8	19.0	90.2
Gastos Oper. y PTU	10,620.0	10,704.3	711.7	777.3	815.6	11,563.4	801.3	829.4	832.9	2.1	0.4
<b>EBITDA*</b>	<b>2,137.0</b>	<b>2,594.0</b>	<b>2,407.7</b>	<b>2,372.0</b>	<b>3,326.0</b>	<b>3,202.6</b>	<b>3,077.0</b>	<b>2,911.0</b>	<b>4,063.1</b>	<b>22.2</b>	<b>39.6</b>
Depreciación	434.4	465.8	528.7	591.9	710.4	682.0	737.5	839.5	749.2	5.5	(10.8)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>572.5</b>	<b>891.2</b>	<b>514.9</b>	<b>382.7</b>	<b>1,127.0</b>	<b>1,006.3</b>	<b>641.5</b>	<b>385.3</b>	<b>1,477.9</b>	<b>31.1</b>	<b>283.6</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(337.9)</b>	<b>319.3</b>	<b>(251.1)</b>	<b>(264.8)</b>	<b>(154.2)</b>	<b>(804.6)</b>	<b>(426.2)</b>	<b>(348.3)</b>	<b>(591.2)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	151.1	817.2	238.3	193.9	417.8	41.3	97.1	162.1	48.6	(88.4)	(70.0)
Gastos Financieros	489.0	497.9	489.4	458.7	572.0	845.9	523.3	510.4	639.8	11.8	25.3
Perd. Cambio	(122.9)	(800.1)	(216.1)	(143.4)	(392.3)	245.7	(59.0)	(129.6)	106.3	NP	NP
Otros Gastos Financieros	611.8	1,298.0	705.5	602.1	964.3	600.2	582.4	640.0	533.5	(44.7)	(16.6)
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>234.6</b>	<b>1,210.6</b>	<b>263.8</b>	<b>117.9</b>	<b>972.8</b>	<b>201.7</b>	<b>215.3</b>	<b>36.9</b>	<b>886.7</b>	<b>(8.8)</b>	<b>NR</b>
Subs. No Consol.											
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>234.6</b>	<b>1,210.6</b>	<b>263.8</b>	<b>117.9</b>	<b>972.8</b>	<b>201.7</b>	<b>215.3</b>	<b>36.9</b>	<b>886.7</b>	<b>(8.8)</b>	<b>NR</b>
Impuestos	33.3	449.0	79.1	16.2	236.0	65.6	53.8	8.9	221.9	(6.0)	NR
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	NP	18.2
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>201.3</b>	<b>761.5</b>	<b>184.6</b>	<b>101.7</b>	<b>736.9</b>	<b>136.0</b>	<b>161.4</b>	<b>28.0</b>	<b>664.8</b>	<b>(9.8)</b>	<b>NR</b>

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	5.12%	7.69%	4.82%	3.39%	9.08%	8.01%	5.32%	3.12%	10.21%	1.14pp	7.10pp
Margen EBITDA*	19.09%	22.37%	22.54%	21.03%	26.78%	25.48%	25.51%	23.54%	28.08%	1.29pp	4.54pp
Margen Neto	1.80%	6.57%	1.73%	0.90%	5.93%	1.08%	1.34%	0.23%	4.59%	(1.34pp)	4.37pp

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.00	3.64	3.38	3.34	4.68	4.51	4.33	4.09	5.71	22.19	39.57
Utilidad Neta por Acción	0.28	1.07	0.26	0.14	1.04	0.19	0.23	0.04	0.93	-9.76	NR

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

EBITDA*	0.22	0.25	0.22	0.21	0.28	0.26	0.25	0.22	0.30	8.16	33.37
Utilidad Neta	0.02	0.07	0.02	0.01	0.06	0.01	0.01	0.00	0.05	-20.12	NR

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)	(B)				(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	10,039.9	9,521.2	10,561.5	11,341.3	12,517.9	12,343.2	13,284.2	15,244.8	15,169.7	21.18	-0.49	
Disponible	3,250.7	3,793.4	3,258.0	4,574.6	5,458.5	6,202.5	6,603.8	7,348.2	7,316.9	34.05	-0.43	
Clientes y Cts.xCob.	3,725.1	3,494.3	4,271.9	4,065.6	4,295.1	5,187.0	5,715.0	6,864.3	6,742.5	56.98	-1.78	
Inventarios	1,051.7	1,185.4	1,198.5	1,308.4	1,224.4	1,237.2	1,248.2	1,294.8	1,344.0	9.77	3.80	
Otros Circulantes	1,259.9	1,027.2	1,086.3	1,269.0	1,497.7	1,158.8	1,254.4	1,385.1	1,226.1	-18.14	-11.48	
<b>Activos Fijos Netos</b>	16,471.7	18,841.9	21,732.9	22,313.4	23,443.0	25,334.6	38,213.9	41,280.5	45,115.3	92.45	9.29	
<b>Otros Activos</b>	9,260.8	9,848.3	9,413.7	9,801.3	10,701.9	12,206.1	192.0	192.0	192.0	-98.21		
<b>Activos Totales</b>	<b>35,772.5</b>	<b>38,211.4</b>	<b>41,708.1</b>	<b>43,456.0</b>	<b>46,662.8</b>	<b>49,883.9</b>	<b>51,690.1</b>	<b>56,717.4</b>	<b>60,477.0</b>	<b>29.6</b>	<b>6.6</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	14,222.3	14,408.2	16,439.6	18,158.9	17,807.5	19,419.8	21,635.8	28,402.8	30,403.2	70.73	7.04	
Proveedores	6,533.8	7,098.2	7,968.9	8,443.1	8,555.7	13,246.4	13,887.6	17,609.6	18,556.4	116.89	5.38	
Cred. Banc. y Burs	2,950.0	2,461.1	1,952.4	2,416.9	2,454.2	4,400.5	5,863.9	8,861.7	9,703.9	295.39	9.50	
Impuestos por pagar	769.6	1,066.3	1,163.2	1,171.4	878.1	1,202.6	1,269.5	1,452.5	1,431.4	63.00	-1.45	
Otros Pasivos c/Costo						916.3	943.5	3,357.8	2,109.9	NS	-37.17	
Otros Pasivos s/Costo	3,969.0	19,687.3	16,065.3	27,556.8	16,135.2	5,958.9	12,198.7	8,066.7	7,705.2	-52.25	-4.48	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	13,211.5	14,575.6	16,118.0	15,945.1	18,399.1	19,690.2	18,962.8	16,839.6	17,089.7	-7.12	1.49	
Cred. Banc. Y Burs	8,950.5	10,450.5	12,168.9	12,181.1	14,712.9	16,028.8	15,211.6	13,061.9	13,153.9	-10.60	0.70	
Otros Pasivos c/Costo			(501.5)			(16,028.8)	(46,022.7)	(13,061.9)	(13,153.9)	NS	NN	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	4,261.0	4,125.1	4,450.7	3,764.1	3,686.2	19,690.2	49,773.9	16,839.6	17,089.7	363.62	1.49	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>27,433.9</b>	<b>28,983.8</b>	<b>32,557.6</b>	<b>34,104.1</b>	<b>36,206.5</b>	<b>39,110.0</b>	<b>40,598.6</b>	<b>45,242.4</b>	<b>47,493.0</b>	<b>31.2</b>	<b>5.0</b>	
Capital Mayoritario	8,335.6	9,224.6	9,147.6	9,348.7	10,453.1	10,770.6	11,088.2	11,471.6	12,980.7	24.18	13.15	
Capital Minoritario	3.0	3.0	2.9	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.4	4.39	1.14	
Capital Consolidado	8,338.6	9,227.6	9,150.5	9,351.9	10,456.3	10,773.9	11,091.5	11,474.9	12,984.0	24.17	13.15	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>35,772.5</b>	<b>38,211.4</b>	<b>41,708.1</b>	<b>43,456.0</b>	<b>46,662.8</b>	<b>49,883.9</b>	<b>51,690.1</b>	<b>56,717.4</b>	<b>60,477.0</b>	<b>29.6</b>	<b>6.6</b>	

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Razones Financieras</b>					(A)	(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	714.0	1,743.6	849.9	776.4	1,686.6	570.7	998.9	963.9	1,337.6	-20.70	38.76	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.56%	18.90%	9.29%	8.30%	16.13%	5.30%	9.01%	8.40%	10.30%	(5.83pp)	1.90pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	14.20%	37.09%	29.99%	13.77%	24.25%	32.54%	25.01%	24.08%	25.02%	0.77pp	0.95pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.63x	0.58x	0.57x	0.55x	0.63x	0.57x	0.56x	0.49x	0.45x	-28.30	-7.41	
EBITDA* / Activo Total	19.13%	22.28%	23.93%	24.30%	25.96%	25.67%	25.65%	24.99%	24.74%	(1.22pp)	(0.25pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	2.25x	0.58x	0.89x	(0.31x)	0.62x	0.45x	(1.12x)	0.73x	0.67x	7.84	-7.50	
Deuda Neta / Cap. Cont.	103.73%	98.81%	113.24%	107.18%	111.98%	-8.22%	-275.95%	42.45%	34.63%	(77.34pp)	(7.82pp)	

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>34,376.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>38,900.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.2%</b>
Cto. de Ventas	30,047.5	87.4%	33,932.3	87.2%	12.9%
Utilidad Bruta	4,329.1	12.6%	4,968.3	12.8%	14.8%
Gastos Oper. y PTU	2,304.5	6.7%	2,463.6	6.3%	6.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>8,105.7</b>	<b>23.6%</b>	<b>10,051.1</b>	<b>25.8%</b>	<b>24.0%</b>
Depreciación	1,831.0	5.3%	2,326.1	6.0%	27.0%
Utilidad Operativa	2,024.6	5.9%	2,504.7	6.4%	23.7%
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(670.0)</b>	<b>-1.9%</b>	<b>(1,365.8)</b>	<b>-3.5%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	823.6	2.4%	198.2	0.5%	-75.9%
Gastos Financieros	1,493.6	4.3%	1,564.0	4.0%	4.7%
Perd. Cambio	(751.8)	-2.2%	(23.3)	-0.1%	NN
Otros Gastos Financieros	2,245.5	6.5%	1,587.2	4.1%	-29.3%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,354.5	3.9%	1,138.9	2.9%	-15.9%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	1,354.5	3.9%	1,138.9	2.9%	-15.9%
Impuestos	331.3	1.0%	284.6	0.7%	-14.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.0	0.0%	0.1	0.0%	112.8%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,023.2</b>	<b>3.0%</b>	<b>854.2</b>	<b>2.2%</b>	<b>-16.5%</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Eivo.	3,312.9	9.6%	3,197.2	8.2%	-3.5%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>12,517.9</b>	<b>26.8%</b>	<b>15,169.7</b>	<b>25.1%</b>	<b>21.2%</b>
Disponible	5,458.5	11.7%	7,316.9	12.1%	34.0%
Cientes y Cts.xCob.	4,295.1	9.2%	6,742.5	11.1%	57.0%
Inventarios	1,224.4	2.6%	1,344.0	2.2%	9.8%
Otros Circulantes	1,497.7	3.2%	1,226.1	2.0%	-18.1%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>23,443.0</b>	<b>50.2%</b>	<b>45,115.3</b>	<b>74.6%</b>	<b>92.4%</b>
Otros Activos	10,701.9	22.9%	192.0	0.3%	-98.2%
<b>Activos Totales</b>	<b>46,662.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>60,477.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>29.6%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>17,807.5</b>	<b>38.2%</b>	<b>30,403.2</b>	<b>50.3%</b>	<b>70.7%</b>
Proveedores	8,555.7	18.3%	18,556.4	30.7%	116.9%
Cred. Banc y Burs	2,454.2	5.3%	9,703.9	16.0%	295.4%
Impuestos por pagar	878.1	1.9%	1,431.4	2.4%	63.0%
Otros Pasivos c/Costo			2,109.9	3.5%	NS
Otros Pasivos s/Costo	5,919.4	12.7%	7,705.2	12.7%	30.2%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>18,399.1</b>	<b>39.4%</b>	<b>17,089.7</b>	<b>28.3%</b>	<b>-7.1%</b>
Cred. Banc y Burs	14,712.9	31.5%	13,153.9	21.8%	-10.6%
Otros Pasivos c/Costo			(13,153.9)	-21.8%	NN
Otros Pasivos s/Costo	3,686.2	7.9%	17,089.7	28.3%	363.6%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>36,206.5</b>	<b>77.6%</b>	<b>47,493.0</b>	<b>78.5%</b>	<b>31.2%</b>
Capital Mayoritario	10,453.1	22.4%	12,980.7	21.5%	24.2%
Capital Minoritario	3.2	0.0%	3.4	0.0%	4.4%
Capital Consolidado	10,456.3	22.4%	12,984.0	21.5%	24.2%
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>46,662.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>60,477.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>29.6%</b>

Cifras Trimestrales

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>12,418.611</b>	<b>100.0%</b>	<b>14,471.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>16.5%</b>
Cto. de Ventas	10,476.0	84.4%	12,160.8	84.0%	16.1%
Utilidad Bruta	1,942.6	15.6%	2,310.8	16.0%	19.0%
Gastos Oper. y PTU	815.6	6.6%	832.9	5.8%	2.1%
<b>EBITDA*</b>	<b>3,326.0</b>	<b>27%</b>	<b>4,063.1</b>	<b>28%</b>	<b>22.2%</b>
Depreciación	710.4	5.7%	749.2	5.2%	5.5%
Utilidad Operativa	1,127.0	9.1%	1,477.9	10.2%	31.1%
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(154.2)</b>	<b>-1.2%</b>	<b>(591.2)</b>	<b>-4.1%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	417.8	3.4%	48.6	0.3%	-88.4%
Gastos Financieros	572.0	4.6%	639.8	4.4%	11.8%
Perd. Cambio	(392.3)	-3.2%	106.3	0.7%	NP
Otros Gastos Financieros	964.3	7.8%	533.5	3.7%	-44.7%
Utilidad después de Gastos Fin.	972.8	7.8%	886.7	6.1%	-8.8%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	972.8	7.8%	886.7	6.1%	-8.8%
Impuestos	236.0	1.9%	221.9	1.5%	-6.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.0	0.0%	0.0	0.0%	NP
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>736.9</b>	<b>5.9%</b>	<b>664.8</b>	<b>4.6%</b>	<b>-9.8%</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Eivo.	1,745.6	14.1%	1,337.6	9.2%	-23.4%

Razones Financieras

	3T 15	3T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.70x	0.50x	-29.02%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.94x	3.09x	5.23%
EBITDA* / Cap. Cont.	102.33%	102.08%	(0.25pp)
EBITDA* / Activo Total	25.96%	24.74%	(1.22pp)
Cobertura Interes	20.77x	21.53x	3.70%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	49.18%	64.02%	14.83pp
Cobertura (Liquidez)	0.61x	1.11x	83.68%
Pasivo Moneda Ext.	40.32%		(40.32pp)
Tasa de Impuesto	24.46%	24.99%	0.53pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.62x	0.67x	7.84%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	1.39	1.50	-6.78%
EBITDA*	18.66	16.36	14.09%
UOPA	4.94	4.45	11.10%
FEPA	5.53	5.37	3.02%
VLA	18.28	16.15	13.15%

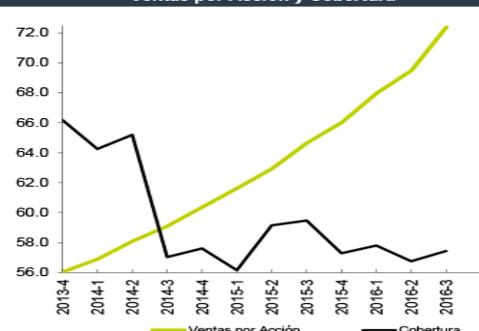
  

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	27.08x	18.98x	42.63%	25.24x	7.28%	19.94x	35.80%
FV/Ebitda*	2.36x	8.03x	-70.56%	3.83x	-38.28%	6.51x	-63.69%
P/UO	7.64x	9.67x	-21.06%	8.48x	-9.99%	8.12x	-5.92%
P/FE	6.82x	7.97x	-14.37%	7.03x	-2.93%	5.61x	21.51%
P/VL	2.07x	3.21x	-35.59%	2.34x	-11.63%	2.08x	-0.76%

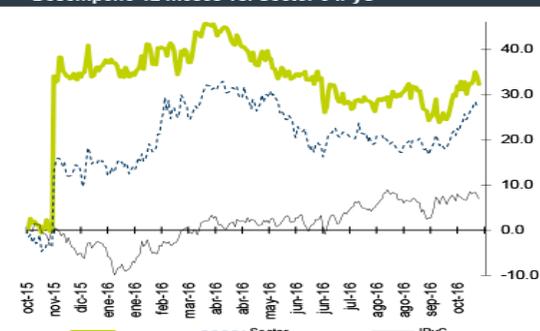
FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



## 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 Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), 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**

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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 Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:vuribeb@vepormas.com">vuribeb@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 ECONÓMICA**

Mariana Paola Ramírez Montes	Economista	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mp Ramirez@vepormas.com">mp Ramirez@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>

**COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--