



¡BursaTris! 4T16

ALPEK: GUÍA 2017 DE -25% EN EBITDA

BX+

RESULTADOS

Alpek presentó sus resultados financieros del 4T16. La empresa reportó un crecimiento de 14.8% en las Ventas (en línea) mientras que el EBITDA aumentó 16.7% (en línea). A nivel anual, el Ebitda de la compañía se quedó corto de lo proyectado en la guía revisada 2016. Asimismo la recién publicada guía para 2017 presenta cifras **muy** por debajo de lo esperado por el consenso (ver párrafo sobre guía 2017) reflejado en la caída de 10.9% en el precio de su acción el día de hoy. Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra impresión del reporte es negativa. **El Precio Objetivo 2017 de Consenso de P\$34.6 implica un potencial 60.4% (vs. 5.4% del IPyC), no obstante NO recomendamos tomarlo como referencia ya que esperamos ver importantes revisiones a la baja en los próximos días.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El incremento derivó de la apreciación del dólar vs. el peso de 18.3% A/A. Cabe destacar que en dólares, moneda con la que la emisora opera (reporta en pesos P\$), registró una disminución de 3.0%, como se detalla a continuación:

- **División Poliéster (72% de los ingresos totales):** Las Ventas disminuyeron 3.7% debido a una caída de 6.0% en los precios promedio por mayores precios del crudo (+17.0% vs. 4T15) y sus derivados, mientras que el volumen aumentó 2.2% vs. 4T15.
- **División Plásticos y Químicos (28% de los ingresos totales):** Las Ventas se mantuvieron prácticamente sin cambios (-0.9%) debido al efecto neto entre una disminución en el precio promedio de 5.1% compensado por una disminución en el volumen de 6.0%.

Ebitda: El incremento superior al de las Ventas se debió principalmente a una menor proporción en los Gastos Generales que logró compensar el incremento en el Costo de Ventas. Importante destacar que el resultado incluye el efecto no contable de una ganancia por revaluación de inventario (por apreciación del crudo), sin dicho efecto el incremento del Ebitda es de 2.7%.

Utilidad Neta: Se debe al resultado operativo mencionado parcialmente contrarrestado por un incremento en los gastos financieros y a una tasa impositiva más alta. A pesar de lo anterior el margen se mantuvo sin cambios vs. el 4T15.

Guía 2017: La compañía estima un incremento en volúmenes en 4.3% a nivel consolidado. En términos de Ingresos, espera US\$5.1bn, una variación de 4.8% respecto a 2016 mientras que en Ebitda espera obtener US\$502mn (-25% vs. 2016). Cabe destacar que la guía de la compañía es inferior a las expectativas del consenso en ambos rubros: Ingresos US\$4.5bn (guía -2.0% vs. est) y Ebitda de US\$668mn (guía -24.8% vs. est). **Por lo anterior esperamos ver revisiones a la baja en estimados y precios objetivo en los próximos días.**

Es importante destacar que las cifras dadas por la compañía incorporan los siguientes supuestos: 1) Tipo de Cambio Peso/Dólar promedio de P\$21.5; y 2) Precio Promedio de petróleo Brent US\$55/ barril.

Alpek - Resultados 4T16

Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ventas	23,428	20,411	14.8%	22,541	3.9%
Ebitda	2,647	2,268	16.7%	2,731	-3.1%
Ut Neta Mayoritaria	544	477	14.0%	706	-23.0%
Mgn. Ebitda	11.3%	11.1%	0.2ppt	12.1%	-0.8ppt
Mgn. Neto	2.3%	2.3%	0.0ppt	3.1%	-0.8ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Negativa
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	34.6
POTENCIAL \$PO	60.4%
POTENCIAL IPyC	5.4%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-13.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.5%

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

Febrero 15, 2017

@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.

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

ALPEK

Sector: QUIMICAS

Información Bursátil

Subdirector de Relación con

Ing. Hernán Federico Lozano
(81) 8748 1146
hlozano@alpek.com

Precio 15-feb-2017	21.4	No. Acciones (millones)	2,116.6
Valor de Cap. (millones P\$)	45,232.5	% Acc.en Mdo. (Free Float)	20.0%
Valor de Cap. (millones USD)	2,231.6	Acciones por ADR	N.A.

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	22,800.7	19,721.0	21,398.8	22,060.0	20,410.6	21,291.9	22,340.6	23,131.6	23,427.9	14.8	1.3	
Cto. de Ventas	21,610.6	17,892.2	18,150.2	19,293.4	17,693.7	17,957.5	18,319.8	20,050.3	20,615.3	16.5	2.8	
Utilidad Bruta	1,190.1	1,828.8	3,248.6	2,766.6	2,716.9	3,334.4	4,020.9	3,081.3	2,812.6	3.5	(8.7)	
Gastos Oper. y PTU	854.6	304.8	819.0	811.5	1,035.9	850.7	877.1	789.3	868.7	(16.1)	10.1	
EBITDA*	833.8	2,047.7	2,989.3	2,538.0	2,268.4	3,088.1	3,751.1	2,936.9	2,646.9	16.7	(9.9)	
Depreciación	498.3	523.6	559.8	582.9	587.5	604.4	607.3	645.0	703.1	19.7	9.0	
Utilidad Operativa	335.5	1,524.0	2,429.6	1,955.1	1,681.0	2,483.7	3,143.8	2,291.9	1,943.8	15.6	(15.2)	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(606.2)	(424.8)	(237.8)	(573.5)	(626.1)	(290.4)	(972.3)	(527.3)	(719.4)	NN	NN	
Ingresos Financieros	34.7	50.2	53.7	60.7	263.9	135.2	43.6	39.4	66.1	(75.0)	67.7	
Gastos Financieros	640.9	475.0	291.5	634.2	890.0	425.5	1,016.0	566.7	785.4	(11.7)	38.6	
Perd. Cambio	310.1	193.9	(7.3)	299.6	627.7	81.9	636.5	207.7	453.8	(27.7)	118.5	
Otros Gastos Financieros	330.8	281.1	298.8	334.6	262.3	343.6	379.4	359.0	331.7	26.5	(7.6)	
Utilidad después de Gastos Fir	(270.7)	1,099.2	2,191.7	1,381.6	1,054.9	2,193.3	2,171.5	1,764.7	1,224.5	16.1	(30.6)	
Subs. No Consol.	(28.7)	(14.2)	(3.3)	(1.8)	(3.7)		(0.7)	(0.2)	2.1	NP	NP	
Util. Antes de Impuestos	(299.3)	1,085.0	2,188.5	1,379.8	1,051.1	2,193.3	2,170.8	1,764.4	1,226.6	16.7	(30.5)	
Impuestos	68.2	361.5	744.5	597.4	336.3	316.9	904.6	554.9	581.6	72.9	4.8	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	59.5	348.0	171.2	159.4	237.6	590.4	399.5	276.7	101.1	(57.5)	(63.5)	
Utilidad Neta Mayoritaria	(427.0)	375.5	1,272.7	622.9	477.2	1,281.8	866.7	932.9	543.9	14.0	(41.7)	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	1.47%	7.73%	11.35%	8.86%	8.24%	11.66%	14.07%	9.91%	8.30%	0.06pp	(1.61pp)
Margen EBITDA*	3.66%	10.38%	13.97%	11.50%	11.11%	14.50%	16.79%	12.70%	11.30%	0.18pp	(1.40pp)
Margen Neto	-1.87%	1.90%	5.95%	2.82%	2.34%	6.02%	3.88%	4.03%	2.32%	(0.02pp)	(1.71pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.39	0.97	1.41	1.20	1.07	1.46	1.77	1.39	1.25	16.77	-9.84
Utilidad Neta por Acción	-0.20	0.18	0.60	0.29	0.23	0.61	0.41	0.44	0.26	14.06	-41.67

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

EBITDA*	0.03	0.06	0.09	0.07	0.06	0.08	0.10	0.07	0.06	-3.04	-15.69
Utilidad Neta	-0.01	0.01	0.04	0.02	0.01	0.04	0.02	0.02	0.01	-5.28	-45.46

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	30,941.1	29,902.4	31,439.4	34,485.6	32,664.0	30,585.0	31,656.4	35,031.1	34,221.3	4.77	-2.31	
Disponible	5,743.8	5,010.5	5,160.4	7,674.7	6,649.9	4,222.4	3,856.0	4,674.2	2,935.0	-55.86	-37.21	
Clientes y Cts.xCob.	13,249.6	13,708.4	15,111.3	14,831.1	18,410.7	14,402.8	18,238.8	20,746.0	20,017.7	8.73	-3.51	
Inventarios	11,485.9	10,712.0	10,716.1	11,432.1	12,086.1	11,482.5	13,088.6	13,535.6	14,853.6	22.90	9.74	
Otros Circulantes	398.6	399.4	384.8	541.6	337.9	477.2	376.2	556.8	456.9	35.21	-17.94	
Activos Fijos Netos	28,030.9	28,835.2	29,471.4	31,736.7	32,607.4	34,297.5	37,698.1	40,313.0	45,863.1	40.65	13.77	
Otros Activos	6,399.2	6,824.9	7,170.8	7,858.2	9,622.2	8,437.6	10,387.5	11,050.6	11,416.0	18.64	3.31	
Activos Totales	65,371.2	65,562.4	68,081.7	74,080.5	74,893.6	73,320.0	79,742.0	86,394.6	91,500.4	22.2	5.9	
Pasivos a Corto Plazo	14,325.2	12,691.7	14,246.5	15,585.2	14,927.6	13,801.0	15,388.4	18,078.6	19,407.2	30.01	7.35	
Proveedores	9,881.6	8,199.9	9,398.8	10,208.2	11,692.0	8,404.1	12,159.1	14,702.0	15,493.3	32.51	5.38	
Cred. Banc. y Burs	301.6	259.5	806.8	708.8	490.1	1,520.9	1,447.4	1,625.2	2,397.8	389.28	47.54	
Impuestos por pagar	78.1	666.1	891.2	1,151.0	2,073.8	1,723.4	1,658.1	1,631.8	1,392.7	-32.84	-14.65	
Otros Pasivos c/Costo	25.4	25.1	16.5	28.8	285.4	265.4	331.7	302.1	178.4	-37.48	-40.93	
Otros Pasivos s/Costo	26,981.1	10,179.9	6,671.4	7,924.2	1,404.2	1,880.7	844.1	873.4	672.5	-52.11	-23.00	
Pasivos a Largo Plazo	21,201.4	22,216.7	22,579.5	24,720.3	25,467.3	25,274.1	27,032.6	28,718.5	30,371.0	19.26	5.75	
Cred. Banc. Y Burs	15,665.7	16,121.0	16,238.7	17,733.6	18,275.7	18,061.7	19,309.0	20,503.1	21,550.7	17.92	5.11	
Otros Pasivos c/Costo	4,543.5	4,569.4	4,863.6	5,408.0	(13,568.7)	(13,604.7)	(14,166.0)	(15,175.7)	(15,667.9)	NN	NN	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	992.2	1,526.3	1,477.2	1,578.7	20,760.2	20,817.1	21,889.6	23,391.1	24,488.2	17.96	4.69	
Pasivos Totales	35,526.6	34,908.4	36,826.0	40,305.5	40,394.8	39,075.1	42,421.0	46,797.1	49,778.2	23.2	6.4	
Capital Mayoritario	25,949.4	26,603.7	27,137.1	29,340.4	29,954.2	29,537.4	33,102.5	34,963.8	37,072.5	23.76	6.03	
Capital Minoritario	3,895.2	4,050.3	4,118.5	4,434.6	4,544.5	4,707.5	4,218.5	4,633.7	4,649.7	2.31	0.35	
Capital Consolidado	29,844.6	30,654.1	31,255.7	33,775.0	34,498.8	34,244.9	37,321.0	39,597.5	41,722.3	20.94	5.37	
Pasivo y Capital	65,371.2	65,562.4	68,081.7	74,080.5	74,893.6	73,320.0	79,742.0	86,394.6	91,500.4	22.2	5.9	

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	(62.9)	1,115.3	2,008.5	1,169.8	583.9	2,384.2	1,139.4	1,623.2	848.0	45.23	-47.76	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-0.21%	3.64%	6.43%	3.46%	1.69%	6.96%	3.05%	4.10%	2.03%	0.34pp	(2.07pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	-22.78%	33.32%	34.02%	43.30%	31.99%	14.45%	41.67%	31.45%	47.42%	15.42pp	15.97pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.36x	1.51x	1.45x	1.48x	1.38x	1.38x	1.21x	1.19x	1.00x	-27.61	-16.07	
EBITDA* / Activo Total	9.03%	9.99%	11.83%	12.36%	14.04%	15.67%	15.76%	15.01%	14.93%	0.90pp	(0.08pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	6.79x	2.39x	2.03x	0.55x	0.61x	0.75x	0.37x	1.08x	1.17x	91.48	7.91	
Deuda Neta / Cap. Cont.	49.56%	52.08%	53.64%	47.98%	-3.38%	5.90%	8.22%	6.52%	13.24%	16.62pp	6.72pp	

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	83,590.5	100.0%	90,192.0	100.0%	7.9%
Cto. de Ventas	73,029.6	87.4%	76,942.9	85.3%	5.4%
Utilidad Bruta	10,560.9	12.6%	13,249.1	14.7%	25.5%
Gastos Oper. y PTU	2,971.3	3.6%	3,385.9	3.8%	14.0%
EBITDA*	9,843.4	11.8%	12,423.0	13.8%	26.2%
Depreciación	2,253.8	2.7%	2,559.7	2.8%	13.6%
Utilidad Operativa	7,589.6	9.1%	9,863.3	10.9%	30.0%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,862.2)	-2.2%	(2,609.4)	-2.8%	NN
Ingresos Financieros	428.5	0.5%	284.3	0.3%	-33.7%
Gastos Financieros	2,290.7	2.7%	2,793.6	3.1%	22.0%
Perd. Cambio	1,113.9	1.3%	661.5	0.7%	-40.6%
Otros Gastos Financieros	1,176.7	1.4%	2,132.2	2.4%	81.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	5,727.4	6.9%	7,353.9	8.2%	28.4%
Subs. No Consol.	(23.0)	0.0%	(3.1)	0.0%	NN
Utilidad antes de Imp.	5,704.4	6.8%	7,350.8	8.2%	28.9%
Impuestos	2,039.7	2.4%	2,357.9	2.6%	15.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	916.3	1.1%	1,367.5	1.5%	49.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,748.4	3.3%	3,625.4	4.0%	31.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	4,620.7	5.5%	6,820.5	7.6%	47.6%

Balance General (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	6,649.9	8.9%	2,935.0	3.2%	-55.9%
Clientes y Cts. xCob.	18,410.7	24.6%	20,017.7	21.9%	8.7%
Inventarios	12,086.1	16.1%	14,853.6	16.2%	22.9%
Otros Circulantes	337.9	0.5%	456.9	0.5%	35.2%
Activos Fijos Netos	32,607.4	43.6%	45,863.1	50.1%	40.7%
Otros Activos	9,622.2	12.8%	11,416.0	12.5%	18.6%
Activos Totales	74,893.6	100.0%	91,500.4	100.0%	22.2%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	11,692.0	15.6%	15,493.3	16.9%	32.5%
Cred. Banc y Burs	490.1	0.7%	2,397.8	2.6%	389.3%
Impuestos por pagar	2,073.8	2.8%	1,392.7	1.5%	-32.8%
Otros Pasivos c/Costo	285.4	0.4%	178.4	0.2%	-37.5%
Otros Pasivos s/Costo	386.3	0.5%	672.5	0.7%	74.1%
Pasivos a Largo Plazo	25,467.3	34.0%	30,371.0	33.2%	19.3%
Cred. Banc y Burs	18,275.7	24.4%	21,550.7	23.6%	17.9%
Otros Pasivos c/Costo	(13,568.7)	-18.1%	(15,667.9)	-17.1%	NN
Otros Pasivos no Circulantes	20,760.2	27.7%	24,488.2	26.8%	18.0%
Pasivos Totales	40,394.8	53.9%	49,778.2	54.4%	23.2%
Capital Mayoritario	29,954.2	40.0%	37,072.5	40.5%	23.8%
Capital Minoritario	4,544.5	6.1%	4,649.7	5.1%	2.3%
Capital Consolidado	34,498.8	46.1%	41,722.3	45.6%	20.9%
Pasivo y Capital	74,893.6	100.0%	91,500.4	100.0%	22.2%

Cifras Trimestrales

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	20,410.628	100.0%	23,427.9	100.0%	14.8%
Cto. de Ventas	17,693.7	86.7%	20,615.3	88.0%	16.5%
Utilidad Bruta	2,716.9	13.3%	2,812.6	12.0%	3.5%
Gastos Oper. y PTU	1,035.9	5.1%	868.7	3.7%	-16.1%
EBITDA*	2,268.4	11%	2,646.9	11%	16.7%
Depreciación	587.5	2.9%	703.1	3.0%	19.7%
Utilidad Operativa	1,681.0	8.2%	1,943.8	8.3%	15.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(626.1)	-3.1%	(719.4)	-3.1%	NN
Ingresos Financieros	263.9	1.3%	66.1	0.3%	-75.0%
Gastos Financieros	890.0	4.4%	785.4	3.4%	-11.7%
Perd. Cambio	627.7	3.1%	453.8	1.9%	-27.7%
Otros Gastos Financieros	262.3	1.3%	331.7	1.4%	26.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,054.9	5.2%	1,224.5	5.2%	16.1%
Subs. No Consol.	-3.7	0.0%	2.1	0.0%	NP
Utilidad antes de Imp.	1,061.1	5.1%	1,226.6	5.2%	16.7%
Impuestos	336.3	1.6%	581.6	2.5%	72.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	237.6	1.2%	101.1	0.4%	-57.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	477.2	2.3%	543.9	2.3%	14.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	383.7	1.9%	845.9	3.6%	120.5%

Razones Financieras

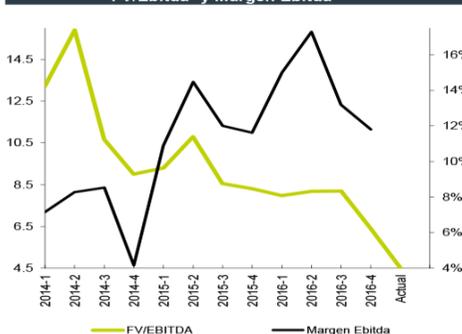
	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.19x	1.76x	-19.42%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.98x	1.12x	14.78%
EBITDA* / Cap. Cont.	28.53%	29.78%	1.24pp
EBITDA* / Activo Total	14.04%	14.93%	0.90pp
Cobertura Interes	14.34x	14.18x	-1.17%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	36.95%	38.99%	2.03pp
Cobertura (Liquidez)	0.84x	1.63x	94.86%
Pasivo Moneda Ext.	69.41%		(69.41pp)
Tasa de Impuesto	35.76%	32.08%	(3.68pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.61x	1.17x	91.48%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	1.71	1.68	1.87%
EBITDA*	5.87	5.69	3.14%
UOPA	4.66	4.54	2.74%
FEPA	3.97	3.55	11.83%
VLA	17.61	16.52	6.03%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	12.48x	22.76x	-45.17%	12.71x	-1.84%	30.61x	-59.24%
FV/Ebitda*	4.54x	9.28x	-51.04%	5.99x	-24.12%	9.50x	-52.19%
P/UO	4.59x	8.57x	-46.49%	4.71x	-2.66%	10.11x	-54.64%
P/FE	5.39x	8.69x	-38.01%	6.03x	-10.58%	12.21x	-55.86%
P/VL	1.22x	1.58x	-22.63%	1.29x	-5.69%	1.84x	-33.82%

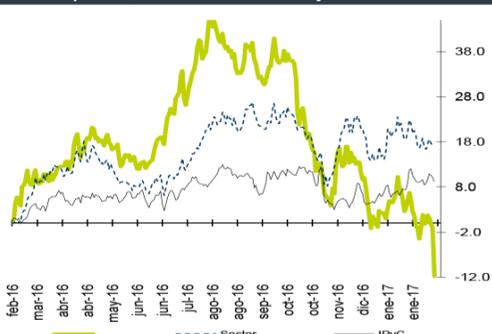
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000% / S.D. Sin Deuda

PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERISTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	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, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	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	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--