



# ¡BursaTris! 4T16

## AUTLÁN: MUY BUEN REPORTE

# BX+

### RESULTADOS

Minera Autlán reportó sus resultados financieros del 4T16. La empresa presentó crecimientos nominales en Ventas y Ebitda de 58.8% y 223.3%, respectivamente. Calificamos el reporte como positivo respecto de los estimados dado que ambos resultados fueron muy por encima de los estimados. Autlán NO forma parte de nuestro grupo de "Mejores Ideas" debido a que el precio objetivo de consenso 2017 de P\$ 15.30 implica un potencial de -9.8% vs 6.6% del IPyC para el mismo periodo. **Es muy probable que luego de estos resultados se den revisiones a la alza del PO 2017.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** el incremento se explica principalmente por un mayor volumen de venta de ferroaleaciones, sumado a una venta spot de nódulos de manganeso aprovechando el alza del precio del mineral observada durante el trimestre.

**Ebitda:** la mayor variación respecto de las Ventas, se debe a una fuerte caída en el Costo de Ventas como porcentaje de los ingresos totales, el cual pasó de 84.4ppt en el 4T15 a 66.5ppt en el 4T16. Lo anterior es consecuencia de: 1) La devaluación del peso frente al dólar en el trimestre (19.7%) la cual tiene un impacto importante dado que las ventas son en dólares (como todos los commodities); 2) Ahorros por la autogeneración de energía sumado a un menor costo de energéticos; y 3) Eficiencias operativas en las minas y hornos de fundición. Todo esto permitió a la empresa registrar una expansión de su margen Ebitda de 12.2ppt.

**Utilidad Neta:** el menor aumento respecto del Ebitda se explica por un incremento en el costo financiero y un menor crédito fiscal, vs. el 4T15

### Autlán - Resultados 4T16

Concepto	3T16	3T15	Var. %	3T16e	Var. vs. Est.
Ventas	1,394	878	58.8%	903	54.4%
Ebitda	333	103	223.3%	106	214.2%
Ut Neta Mayoritaria	200	69	189.9%	70	185.7%
Mgn. Ebitda	23.9%	11.7%	12.2 ppt	11.7%	12.1 ppt
Mgn. Neto	14.3%	7.9%	6.5 ppt	7.8%	6.6 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	15.30
POTENCIAL \$PO	-9.8%
POTENCIAL IPyC	6.6%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	13.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.4%

**Rodrigo Heredia M.**  
 rheredia@vepormas.com  
 5625 1515

Febrero 27, 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.

## AUTLAN

## Sector: MINERAS

## Información Bursátil

## Director de Finanzas

Ing. Gustavo Cardenas  
(81) 8152 1500  
ir@autlan.com.mx

Precio 27-feb-2017

17.2

No. Acciones (millones)

259.5

Valor de Cap. (millones P\$)

4,464.1

% Acc.en Mdo. (Free Float)

30.0%

Valor de Cap. (millones USD)

224.6

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)	
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>												
					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>999.2</b>	<b>1,192.3</b>	<b>1,071.0</b>	<b>1,172.2</b>	<b>909.9</b>	<b>847.0</b>	<b>1,129.5</b>	<b>1,034.3</b>	<b>1,393.8</b>	<b>53.2</b>	<b>34.8</b>	
Cto. de Ventas	800.8	929.0	842.6	984.8	767.6	726.1	953.2	807.0	927.4	20.8	14.9	
Utilidad Bruta	198.4	263.3	228.4	187.4	142.4	120.8	176.4	227.4	466.4	227.6	105.1	
Gastos Oper. y PTU	161.1	153.2	134.9	169.7	151.5	117.1	144.9	167.3	269.4	77.9	61.0	
<b>EBITDA*</b>	<b>116.4</b>	<b>229.5</b>	<b>192.5</b>	<b>137.1</b>	<b>102.1</b>	<b>120.6</b>	<b>169.1</b>	<b>198.0</b>	<b>333.0</b>	<b>226.2</b>	<b>68.2</b>	
Depreciación	79.1	119.4	99.1	119.4	111.2	116.9	137.6	137.9	136.0	22.3	(1.4)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>37.2</b>	<b>110.1</b>	<b>93.4</b>	<b>17.7</b>	<b>(9.1)</b>	<b>3.7</b>	<b>31.5</b>	<b>60.1</b>	<b>197.0</b>	<b>NP</b>	<b>228.0</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(42.3)</b>	<b>(97.0)</b>	<b>(59.4)</b>	<b>4.6</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(70.1)</b>	<b>(28.5)</b>	<b>(34.6)</b>	<b>(36.2)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Ingresos Financieros	23.7	1.3	11.8	82.1	49.6	10.4	40.3	37.6	38.4	(22.6)	2.0	
Gastos Financieros	66.0	98.3	71.2	77.5	54.7	80.5	68.9	72.3	74.6	36.4	3.2	
Perd. Cambio	(11.0)	41.7	(3.9)	(68.8)	(42.3)	11.4	(26.2)	(26.5)	(27.7)	NN	NN	
Otros Gastos Financieros	77.0	56.6	75.2	146.4	97.0	69.1	95.1	98.8	102.3	5.5	3.6	
<b>Utilidad después de Gastos Fir</b>	<b>(5.1)</b>	<b>13.1</b>	<b>34.0</b>	<b>22.3</b>	<b>(14.2)</b>	<b>(66.4)</b>	<b>2.9</b>	<b>25.4</b>	<b>160.7</b>	<b>NP</b>	<b>532.7</b>	
Subs. No Consol.							(1.4)		0.3	NS	NS	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>(5.1)</b>	<b>13.1</b>	<b>34.0</b>	<b>22.3</b>	<b>(14.2)</b>	<b>(66.4)</b>	<b>1.5</b>	<b>25.4</b>	<b>161.1</b>	<b>NP</b>	<b>533.9</b>	
Impuestos	52.1	18.4	24.9	44.5	(73.8)	5.2	31.9	(19.4)	(59.9)	NN	NN	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	(5.5)	(1.1)	1.1	(3.3)	(5.1)	(3.7)	(5.3)	16.1	20.5	NP	27.3	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(51.6)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>8.0</b>	<b>(18.9)</b>	<b>64.7</b>	<b>(68.0)</b>	<b>(25.1)</b>	<b>28.7</b>	<b>200.5</b>	<b>209.7</b>	<b>597.9</b>	

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	3.73%	9.23%	8.73%	1.51%	-1.00%	0.43%	2.78%	5.81%	14.13%	15.13pp	8.33pp
Margen EBITDA*	11.65%	19.25%	17.98%	11.70%	11.22%	14.24%	14.97%	19.14%	23.89%	12.67pp	4.75pp
Margen Neto	-5.17%	-0.35%	0.74%	-1.61%	7.11%	-8.03%	-2.23%	2.78%	14.38%	7.27pp	11.61pp

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.44	0.88	0.74	0.53	0.39	0.46	0.65	0.76	1.28	226.22	68.21
Utilidad Neta por Acción	-0.20	-0.02	0.03	-0.07	0.25	-0.26	-0.10	0.11	0.77	209.78	597.94

## 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	0.05	0.03	0.02	0.03	0.04	0.04	0.06	170.90	57.29
Utilidad Neta	-0.01	-0.00	0.00	-0.00	0.01	-0.02	-0.01	0.01	0.04	157.25	552.65

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>1,783.7</b>	<b>1,887.9</b>	<b>1,837.1</b>	<b>1,935.0</b>	<b>2,095.0</b>	<b>1,747.5</b>	<b>1,882.8</b>	<b>2,226.8</b>	<b>2,356.1</b>	<b>12.46</b>	<b>5.81</b>	
Disponible	364.2	349.1	347.2	462.9	546.5	470.8	587.1	602.3	493.7	-9.67	-18.04	
Clientes y Cts.xCob.	592.5	642.9	643.4	668.3	419.1	316.6	525.3	517.0	787.4	87.87	52.31	
Inventarios	824.1	847.9	821.7	776.9	997.5	831.3	624.5	933.4	939.8	-5.79	0.68	
Otros Circulantes	26.5	50.1	26.9	52.6								
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>4,725.4</b>	<b>4,786.8</b>	<b>4,885.9</b>	<b>5,257.6</b>	<b>5,379.2</b>	<b>5,884.5</b>	<b>6,265.7</b>	<b>6,422.3</b>	<b>6,955.9</b>	<b>29.31</b>	<b>8.31</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>1,491.3</b>	<b>1,568.8</b>	<b>1,607.2</b>	<b>1,735.8</b>	<b>1,730.6</b>	<b>1,097.1</b>	<b>1,178.8</b>	<b>1,232.5</b>	<b>1,325.5</b>	<b>-23.41</b>	<b>7.55</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>8,000.4</b>	<b>8,243.5</b>	<b>8,330.3</b>	<b>8,928.5</b>	<b>9,204.8</b>	<b>8,729.1</b>	<b>9,327.3</b>	<b>9,881.6</b>	<b>10,637.6</b>	<b>15.6</b>	<b>7.7</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>1,063.5</b>	<b>1,141.5</b>	<b>1,011.0</b>	<b>1,092.8</b>	<b>1,391.4</b>	<b>1,170.2</b>	<b>1,356.3</b>	<b>1,678.7</b>	<b>1,906.5</b>	<b>37.01</b>	<b>13.57</b>	
Proveedores	448.2	464.3	384.1	357.4	549.7	532.9	603.7	876.1	1,025.7	86.60	17.07	
Cred. Banc. y Burs	328.0	347.2	368.3	487.0	588.1	497.1	606.8	648.2	649.2	10.39	0.16	
Impuestos por pagar	56.3	48.4	74.8	61.1	252.2	139.1	145.0	154.0	226.3	-10.29	46.90	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	2,142.0	815.8	902.1	187.2	1.5	499.2	0.9	0.4	5.4	267.44	NR	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>3,279.6</b>	<b>3,350.5</b>	<b>3,405.3</b>	<b>3,592.1</b>	<b>3,438.1</b>	<b>3,277.7</b>	<b>3,396.6</b>	<b>3,373.4</b>	<b>3,331.5</b>	<b>-3.10</b>	<b>-1.24</b>	
Cred. Banc. Y Burs	1,788.1	1,816.3	1,810.7	1,802.0	1,689.6	1,538.0	1,500.5	1,413.3	1,455.1	-13.88	2.96	
Otros Pasivos c/Costo	1,355.2	1,392.0	1,446.7	1,636.4	(108.1)	(3,040.1)	224.2	365.1	269.3	NP	-26.23	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	136.4	142.2	148.0	153.8	1,856.6	4,779.9	1,671.9	1,595.0	1,607.1	-13.44	0.75	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>4,343.2</b>	<b>4,492.0</b>	<b>4,416.3</b>	<b>4,684.9</b>	<b>4,829.5</b>	<b>4,447.9</b>	<b>4,752.9</b>	<b>5,052.1</b>	<b>5,238.0</b>	<b>8.5</b>	<b>3.7</b>	
Capital Mayoritario	3,468.0	3,563.5	3,724.8	4,057.5	4,153.4	4,064.1	4,346.1	4,574.7	5,096.9	22.72	11.41	
Capital Minoritario	189.2	188.1	189.2	186.0	221.9	217.1	228.3	254.9	302.7	36.41	18.79	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>3,909.9</b>	<b>3,811.4</b>	<b>3,937.1</b>	<b>4,492.9</b>	<b>4,375.3</b>	<b>4,281.2</b>	<b>4,574.4</b>	<b>4,829.6</b>	<b>5,399.6</b>	<b>23.41</b>	<b>11.80</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>8,263.1</b>	<b>8,303.4</b>	<b>8,353.5</b>	<b>9,177.8</b>	<b>9,204.8</b>	<b>8,729.1</b>	<b>9,327.3</b>	<b>9,881.6</b>	<b>10,637.6</b>	<b>15.6</b>	<b>7.7</b>	

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Razones Financieras</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	30.6	81.8	111.3	152.2	217.1	24.7	135.2	208.8	383.1	76.41	83.49	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	0.78%	2.15%	2.83%	3.39%	4.96%	0.58%	2.95%	4.32%	7.09%	2.13pp	2.77pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	-1026.32%	140.23%	73.20%	199.85%	519.15%	-7.90%	2147.50%	-76.39%	-37.20%	(556.34pp)	39.20pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.90x	0.91x	1.00x	1.06x	0.79x	0.78x	0.93x	0.77x	0.74x	-5.81	-3.58	
EBITDA* / Activo Total	8.80%	9.33%	9.31%	8.66%	7.83%	6.35%	5.90%	6.11%	3.03%	(4.80pp)	(3.08pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	8.75x	4.12x	4.16x	2.16x	1.57x	(0.52x)	2.06x	3.71x	6.86x	336.95	84.94	
Deuda Neta / Cap. Cont.	79.47%	84.13%	83.27%	77.06%	37.10%	-34.47%	38.13%	37.77%	34.82%	(2.28pp)	(2.96pp)	

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. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	4,642.4	100.0%	4,767.4	100.0%	2.7%
Cto. de Ventas	3,757.3	80.9%	3,717.8	78.0%	-1.1%
Utilidad Bruta	885.1	19.1%	1,049.6	22.0%	18.6%
Gastos Oper. y PTU	647.5	13.9%	749.2	15.7%	15.7%
<b>EBITDA*</b>	<b>673.7</b>	<b>14.5%</b>	<b>300.4</b>	<b>6.3%</b>	<b>-55.4%</b>
Depreciación	436.0	9.4%			NS
Utilidad Operativa	237.6	5.1%	300.4	6.3%	26.4%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(176.6)	-3.8%	(188.9)	-4.0%	NN
Ingresos Financieros	96.9	2.1%	122.2	2.6%	26.1%
Gastos Financieros	273.5	5.9%	311.1	6.5%	13.7%
Perd. Cambio	(69.1)	-1.5%	(54.1)	-1.1%	NN
Otros Gastos Financieros	342.7	7.4%	365.2	7.7%	6.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	61.0	1.3%	111.5	2.3%	82.9%
Subs. No Consol.			(1.3)	0.0%	NS
Utilidad antes de Imp.	61.0	1.3%	110.2	2.3%	80.8%
Impuestos	19.8	0.4%	(38.8)	-0.8%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(8.5)	-0.2%	27.4	0.6%	NP
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>49.6</b>	<b>1.1%</b>	<b>121.6</b>	<b>2.6%</b>	<b>145.1%</b>

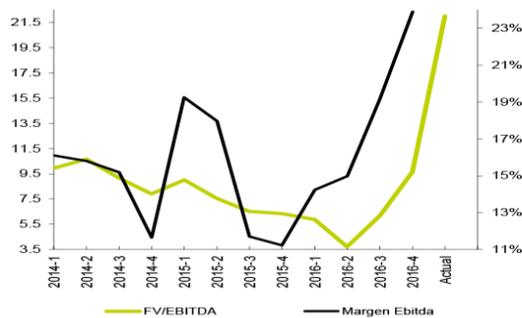
**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	553.0	11.9%	198.8	4.2%	-64.1%

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Activo Circulante	2,095.0	22.8%	2,356.1	22.1%	12.5%
Disponible	546.5	5.9%	493.7	4.6%	-9.7%
Cientes y Cts.xCob.	419.1	4.6%	787.4	7.4%	87.9%
Inventarios	997.5	10.8%	939.8	8.8%	-5.8%
Otros Circulantes					
<b>Activos Fijos Netos</b>					
Activos Fijos Netos	5,379.2	58.4%	6,955.9	65.4%	29.3%
Otros Activos	1,730.6	18.8%	1,325.5	12.5%	-23.4%
<b>Activos Totales</b>	<b>9,204.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>10,637.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.6%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Pasivos a Corto Plazo	1,391.4	15.1%	1,906.5	17.9%	37.0%
Proveedores	549.7	6.0%	1,025.7	9.6%	86.6%
Cred. Banc y Burs	588.1	6.4%	649.2	6.1%	10.4%
Impuestos por pagar	252.2	2.7%	226.3	2.1%	-10.3%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	1.5	0.0%	5.4	0.1%	267.4%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>					
Pasivos a Largo Plazo	3,438.1	37.4%	3,331.5	31.3%	-3.1%
Cred. Banc y Burs	1,689.6	18.4%	1,455.1	13.7%	-13.9%
Otros Pasivos c/Costo	(108.1)		269.3		NP
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	1,856.6	20.2%	1,607.1	15.1%	-13.4%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>4,829.5</b>	<b>52.5%</b>	<b>5,238.0</b>	<b>49.2%</b>	<b>8.5%</b>
Capital Mayoritario	4,153.4	45.1%	5,096.9	47.9%	22.7%
Capital Minoritario	221.9	2.4%	302.7	2.8%	36.4%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>4,375.3</b>	<b>47.5%</b>	<b>5,399.6</b>	<b>50.8%</b>	<b>23.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>9,204.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>10,637.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.6%</b>

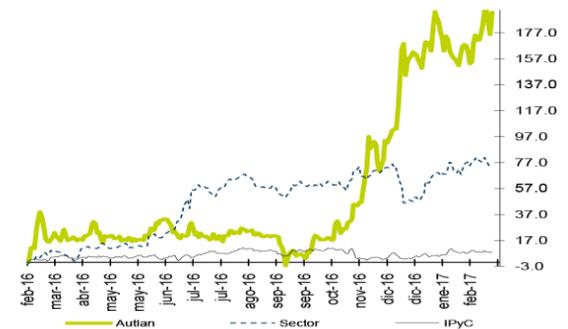
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**Ventas por Acción y Cobertura**



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



**Cifras Trimestrales**

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	909.94068	100.0%	1,393.8	100.0%	53.2%
Cto. de Ventas	767.6	84.4%	927.4	66.5%	20.8%
Utilidad Bruta	142.4	15.6%	466.4	33.5%	227.6%
Gastos Oper. y PTU	151.5	16.6%	269.4	19.3%	77.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>102.1</b>	<b>11%</b>	<b>333.0</b>	<b>24%</b>	<b>226.2%</b>
Depreciación	111.2	12.2%	136.0	9.8%	22.3%
Utilidad Operativa	-9.1	-1.0%	197.0	14.1%	NP
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(5.1)	-0.6%	(36.2)	-2.6%	NN
Ingresos Financieros	49.6	5.4%	38.4	2.8%	-22.6%
Gastos Financieros	54.7	6.0%	74.6	5.4%	36.4%
Perd. Cambio	(42.3)	-4.6%	(27.7)	-2.0%	NN
Otros Gastos Financieros	97.0	10.7%	102.3	7.3%	5.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	-14.2	-1.6%	160.7	11.5%	NP
Subs. No Consol.			0.3	0.0%	NS
Utilidad antes de Imp.	-14.2	-1.6%	161.1	11.6%	NP
Impuestos	-73.8	-8.1%	-59.9	-4.3%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-5.1	-0.6%	20.5	1.5%	NP
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>64.7</b>	<b>7.1%</b>	<b>200.5</b>	<b>14.4%</b>	<b>209.7%</b>

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

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	375.4	41.3%	382.7	27.5%	2.0%

**Razones Financieras**

	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.51x	1.24x	-17.92%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.98x	0.88x	-10.24%
EBITDA* / Cap. Cont.	15.40%	5.56%	(9.83pp)
EBITDA* / Activo Total	7.83%	3.03%	(4.80pp)
Cobertura Interes	3.12x	1.46x	-53.29%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	28.81%	36.40%	7.59pp
Cobertura (Liquidez)	0.47x	0.32x	-33.05%
Pasivo Moneda Ext.	52.98%		(52.98pp)
Tasa de Impuesto	32.51%	-35.17%	(67.68pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.57x	6.86x	336.95%

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	0.47	0.00	NR				
EBITDA*	1.16	2.21	-47.69%				
UOPA	1.16	0.33	248.93%				
FEPa	0.40	1.65	-75.75%				
VLA	19.64	17.63	11.41%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	36.70x	36.41x	0.80%	14,440.72x	-99.75%	46.75x	-21.49%
FV/Ebitda*	22.00x	9.76x	125.40%	11.04x	99.28%	7.53x	192.15%
P/UO	14.86x	10.89x	36.41%	51.85x	-71.34%	16.10x	-7.72%
P/FE	43.10x	11.62x	270.94%	10.45x	312.37%	10.20x	322.70%
P/VL	0.88x	2.41x	-63.67%	0.98x	-10.24%	1.82x	-51.93%

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 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.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

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 / Financieras / Telecomunicaciones	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 / Consumo Discrecional / Minoristas	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	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mp Ramirez@vepormas.com">mp Ramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@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>
--------------------	---	---------------------	--