



# ¡BursaTris! 4T16

## RASSINI: MAYOR AUMENTO EBITDA U6A

# BX+

### RESULTADOS

Rassini presentó sus resultados financieros del 4T16. La empresa reportó un crecimiento de 37.2% en las Ventas (superior), mientras que el EBITDA aumentó 70.0% (en línea), siendo éste el mayor incremento en este rubro desde el 3T10. Asimismo, fue el trimestre con la mayor generación de flujo libre de efectivo (P\$692mn); además de mostrar una disminución en el apalancamiento (FV/Ebitda) de 0.7x a 0.4x. Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra impresión del reporte es positiva.

**Participaremos en la llamada de resultados y publicaremos nuestras conclusiones, estimados 2017 y PO'17.**

### CIERRE DE AÑO RÉCORD, CUMPLE GUÍA Y ES LA AUTOPARTERA MÁS RENTABLE

Por séptimo año consecutivo, Rassini cierra con un nivel Ebitda y margen récord dando cuenta de su efectiva estrategia enfocada a la rentabilidad por medio de una mejor mezcla de venta al mismo tiempo en que demuestra su capacidad para explotar efectivamente el contexto actual de mejores precios del acero y hierro así como de un fortalecido dólar (ventas en dólares) y el positivo dinamismo de venta de vehículos en EUA, especialmente camionetas (principal producto Rassini).

A nivel anual, las Ventas, Ebitda y Volumen cumplieron con nuestras proyecciones así como de las del consenso (ver sección en tabla en gris). Respecto de la muestra de comparables, Rassini fue la empresa de autopartes que registró los mayores crecimientos (en dólares) durante el 2016 siendo también la de mayor rentabilidad (ver sección en tabla en azul).

#### Rassini - Resultados 2016

Concepto	Var. 2016 (P\$)	vs. Est. (BX+)	vs. Est. (Cons)	Var. 2016 (US\$)	Var. % 2016 (Sector)	Vs. Sector
Ventas	26.7%	+3.9%	+3.5%	7.7%	3.1%	1.5x
Ebitda	50.8%	+3.5%	+5.0%	28.1%	16.8%	0.7x
Mgn Ebitda	18.6%	+0.1ppt	+0.2ppt	18.6%	17.0%	+1.6ppt
Vol.	8.3%	+0.9%	NA	8.3%	NA	NA

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** Resultado del aumento de 37% en los ingresos de la división de Norteamérica (92% del total) derivado de un aumento en el volumen de 15.3%, una mezcla favorable de productos vendidos y al efecto de conversión del tipo de cambio, dado que las ventas están denominadas en dólares (apreciación del dólar vs. el peso de 18% a/a promedio). En este sentido, las Ventas de suspensiones incrementaron 38% y las de la división de frenos crecieron 34%. En Brasil (8% del total), se registró un incremento en pesos de 43%, principalmente a causa de mejores precios contrarrestando una caída en el volumen de 12.3%.

**Ebitda:** La mayor variación respecto de las Ventas se debe a la mencionada depreciación del peso derivando en un positivo impacto ya que el 40% de los costos y gastos en Norteamérica están denominados en esta moneda, mientras que en Brasil el 100% de los costos son en reales. A lo anterior se sumó una mejor mezcla de producto por aquellos de mayor margen y eficiencias operativas, que en conjunto derivó en una expansión de margen de 3.4ppt

**Utilidad Neta:** Se debe al resultado operativo mencionado sumado a una disminución en los gastos financieros. La tasa impositiva se mantuvo en el mismo nivel vs. el 4T15 (esperábamos fuera menor). El margen creció 1.2ppt (vs. -3.2ppt est).

IMPACTO DE LA NOTA	Positiva
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	BR
POTENCIAL \$PO	BR
POTENCIAL IPyC	4.3%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	0.1%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.6%

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

Febrero 21, 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.

Rassini - Resultados 4T16					
Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ventas	4,352	3,173	37.2%	<b>4,050</b>	7.5%
Ebitda	766	451	70.0%	756	1.4%
Ut Neta Mayoritaria	201	109	84.7%	315	-36.1%
Mgn. Ebitda	17.6%	14.2%	3.4ppt	18.7%	-1.1ppt
Mgn. Neto	4.6%	3.4%	1.2ppt	7.8%	-3.2ppt

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

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

## RASSINI

## Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

### Información Bursátil

#### Subdirector de Finanzas y R

Lic. Francisco Freyre  
(55) 5229 5800  
ffreyre@rassini.com

Precio 21-feb-2017

79.8

No. Acciones (millones)

160.1

Valor de Cap. (millones P\$)

12,773.7

% Acc.en Mdo. (Free Float)

45.0%

Valor de Cap. (millones USD)

626.4

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)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,841.5</b>	<b>3,207.3</b>	<b>3,192.4</b>	<b>3,324.5</b>	<b>3,173.1</b>	<b>3,809.2</b>	<b>4,000.1</b>	<b>4,177.9</b>	<b>4,352.9</b>	<b>37.2</b>	<b>4.2</b>	
Cto. de Ventas	2,456.4	2,639.5	2,606.7	2,687.2	2,548.5	2,963.1	3,123.2	3,323.1	3,468.0	36.1	4.4	
Utilidad Bruta	385.1	567.8	585.7	637.3	624.5	846.1	876.9	854.7	884.9	41.7	3.5	
Gastos Oper. y PTU	194.3	205.8	219.7	224.2	317.7	270.8	276.2	312.6	344.0	8.3	10.0	
<b>EBITDA*</b>	<b>341.9</b>	<b>491.2</b>	<b>515.6</b>	<b>556.7</b>	<b>450.9</b>	<b>749.2</b>	<b>785.5</b>	<b>782.0</b>	<b>766.4</b>	<b>70.0</b>	<b>(2.0)</b>	
Depreciación	168.1	129.2	149.6	143.6	144.0	174.0	184.7	195.1	225.5	56.6	15.6	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>173.8</b>	<b>362.0</b>	<b>366.0</b>	<b>413.1</b>	<b>306.9</b>	<b>575.2</b>	<b>600.7</b>	<b>542.1</b>	<b>540.9</b>	<b>76.3</b>	<b>(0.2)</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(50.2)</b>	<b>(64.2)</b>	<b>(63.7)</b>	<b>(78.0)</b>	<b>(88.1)</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(85.6)</b>	<b>(22.7)</b>	<b>(72.2)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Ingresos Financieros	57.7	2.5	6.7	1.4	1.4	68.4	(0.0)	70.4	0.9	(36.1)	(98.7)	
Gastos Financieros	107.9	66.7	70.5	79.4	89.5	77.7	85.5	93.1	73.1	(18.3)	(21.4)	
Perd. Cambio												
Otros Gastos Financieros	107.9	66.7	70.5	79.4	89.5	77.7	85.5	93.1	73.1	(18.3)	(21.4)	
<b>Utilidad después de Gastos Fin</b>	<b>123.6</b>	<b>297.8</b>	<b>302.3</b>	<b>335.1</b>	<b>218.8</b>	<b>565.9</b>	<b>515.2</b>	<b>519.4</b>	<b>468.7</b>	<b>114.2</b>	<b>(9.8)</b>	
Subs. No Consol.	4.8	6.1	7.7	5.4	11.1		13.5	23.3	2.7	(76.0)	(88.5)	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>128.3</b>	<b>303.9</b>	<b>310.0</b>	<b>340.5</b>	<b>229.9</b>	<b>565.9</b>	<b>528.7</b>	<b>542.7</b>	<b>471.4</b>	<b>105.0</b>	<b>(13.1)</b>	
Impuestos	(19.8)	73.6	91.1	55.8	138.9	77.4	188.2	169.7	287.6	107.0	69.5	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	(6.4)	(13.4)	(10.4)	(17.4)	(17.9)	(6.1)	(10.8)	(3.2)	(17.5)	NN	NN	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>154.6</b>	<b>243.7</b>	<b>229.3</b>	<b>302.0</b>	<b>108.9</b>	<b>502.3</b>	<b>351.3</b>	<b>376.2</b>	<b>201.3</b>	<b>84.8</b>	<b>(46.5)</b>	

### Márgenes Financieros

Margen Operativo	6.12%	11.29%	11.46%	12.43%	9.67%	15.10%	15.02%	12.98%	12.43%	2.76pp	(0.55pp)
Margen EBITDA*	12.03%	15.31%	16.15%	16.75%	14.21%	19.67%	19.64%	18.72%	17.61%	3.40pp	(1.11pp)
Margen Neto	5.44%	7.60%	7.18%	9.09%	3.43%	13.19%	8.78%	9.01%	4.62%	1.19pp	(4.38pp)

### Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.14	3.07	3.22	3.48	2.82	4.68	4.91	4.89	4.79	69.98	-2.00
Utilidad Neta por Acción	0.97	1.52	1.43	1.89	0.68	3.14	2.19	2.35	1.26	84.84	-46.50

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

EBITDA*	0.14	0.20	0.21	0.21	0.16	0.27	0.27	0.25	0.23	41.15	-8.36
Utilidad Neta	0.07	0.10	0.09	0.11	0.04	0.18	0.12	0.12	0.06	53.50	-49.97

	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>3,337.4</b>	<b>3,623.8</b>	<b>3,705.2</b>	<b>3,783.3</b>	<b>3,704.4</b>	<b>4,084.9</b>	<b>4,285.9</b>	<b>4,605.2</b>	<b>5,187.0</b>	<b>40.02</b>	<b>12.63</b>	
Disponible	845.2	805.4	1,026.3	848.9	1,223.0	1,178.8	975.2	1,174.3	1,913.1	56.43	62.91	
Clientes y Cts.xCob.	1,647.7	1,989.2	1,801.8	2,038.7	1,595.7	1,832.3	2,223.8	2,291.3	1,815.6	13.78	-20.76	
Inventarios	812.0	785.7	786.1	823.8	954.7	1,012.4	1,220.2	1,149.7	1,213.0	27.06	5.51	
Otros Circulantes	32.6	43.5	91.0	71.9								
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>6,737.5</b>	<b>6,756.5</b>	<b>6,856.4</b>	<b>7,349.2</b>	<b>7,556.2</b>	<b>7,823.1</b>	<b>8,761.7</b>	<b>8,783.7</b>	<b>9,664.1</b>	<b>27.90</b>	<b>10.02</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>573.4</b>	<b>668.7</b>	<b>716.7</b>	<b>762.8</b>	<b>612.4</b>	<b>398.4</b>	<b>175.5</b>	<b>445.0</b>	<b>172.9</b>	<b>-71.76</b>	<b>-61.14</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>10,648.3</b>	<b>11,049.1</b>	<b>11,278.3</b>	<b>11,895.4</b>	<b>11,872.9</b>	<b>12,306.4</b>	<b>13,223.0</b>	<b>13,833.9</b>	<b>15,024.0</b>	<b>26.5</b>	<b>8.6</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>3,835.1</b>	<b>4,052.0</b>	<b>4,372.6</b>	<b>4,381.9</b>	<b>4,424.4</b>	<b>4,468.1</b>	<b>5,146.2</b>	<b>4,800.7</b>	<b>5,556.4</b>	<b>25.59</b>	<b>15.74</b>	
Proveedores	1,935.7	2,031.7	2,081.5	2,155.3	2,238.3	2,258.9	2,603.5	2,606.8	2,592.4	15.82	-0.55	
Cred. Banc. y Burs	1,042.5	1,114.4	1,196.7	1,249.9	1,083.1	1,150.8	1,348.9	1,030.6	1,399.4	29.20	35.79	
Impuestos por pagar	337.1	348.7	313.7	387.5	404.9	375.2	338.1	369.3		NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo	57.1	63.7	65.2	70.1	60.8	51.0	37.0	27.3	24.3	-60.13	-10.99	
Otros Pasivos s/Costo	3,971.7	3,454.8	1,444.6	1,098.8	637.2	632.3		766.8		NS	NS	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>3,580.7</b>	<b>3,458.5</b>	<b>3,370.1</b>	<b>3,561.1</b>	<b>3,484.9</b>	<b>3,290.0</b>	<b>3,315.5</b>	<b>3,793.3</b>	<b>3,761.7</b>	<b>7.94</b>	<b>-0.83</b>	
Cred. Banc. Y Burs	1,940.6	1,847.5	1,764.5	1,744.7	1,613.6	1,470.6	1,430.3	1,811.1	1,700.3	5.37	-6.12	
Otros Pasivos c/Costo	1,215.9	1,173.5	1,154.8	1,352.1	(362.7)	(283.2)	1,885.2	(460.3)	2,061.4	NP	NP	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	424.2	437.5	450.8	464.2	2,234.0	2,102.5		2,442.4		NS	NS	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>7,415.8</b>	<b>7,510.5</b>	<b>7,742.7</b>	<b>7,942.9</b>	<b>7,909.3</b>	<b>7,758.1</b>	<b>8,461.6</b>	<b>8,594.0</b>	<b>9,318.1</b>	<b>17.8</b>	<b>8.4</b>	
Capital Mayoritario	2,965.7	3,320.0	3,314.3	3,772.1	3,798.2	4,374.8	4,568.1	5,045.9	5,523.2	45.41	9.46	
Capital Minoritario	266.8	218.5	221.3	180.4	165.4	173.5	193.3	194.0	182.7	10.46	-5.84	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>3,232.5</b>	<b>3,538.6</b>	<b>3,535.6</b>	<b>3,952.5</b>	<b>3,963.6</b>	<b>4,548.3</b>	<b>4,761.4</b>	<b>5,239.9</b>	<b>5,705.8</b>	<b>43.96</b>	<b>8.89</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>10,648.3</b>	<b>11,049.1</b>	<b>11,278.3</b>	<b>11,895.4</b>	<b>11,872.9</b>	<b>12,306.4</b>	<b>13,223.0</b>	<b>13,833.9</b>	<b>15,024.0</b>	<b>26.5</b>	<b>8.6</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	316.3	359.5	368.5	428.3	235.0	662.5	525.3	568.0	409.3	74.14	-27.95	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	9.79%	10.16%	10.42%	10.84%	5.93%	14.57%	11.03%	10.84%	7.17%	1.24pp	(3.67pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	-15.46%	24.22%	29.38%	16.40%	60.41%	13.68%	35.59%	31.27%	61.01%	0.60pp	29.74pp	
EBITDA* / Activo Total	15.20%	15.48%	16.43%	17.51%	17.89%	19.46%	20.75%	21.51%	22.92%	5.04pp	1.41pp	
Deuda Neta / EBITDA*	3.55x	1.33x	2.01x	(0.00x)	0.62x	0.72x	1.12x	0.94x	1.16x	87.38	23.76	
Deuda Neta / Cap. Cont.	105.52%	95.90%	89.23%	90.27%	29.57%	26.61%	78.26%	23.56%	57.35%	27.78pp	33.79pp	

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>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>12,897.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>16,340.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>26.7%</b>
Cto. de Ventas	10,481.9	81.3%	12,877.5	78.8%	22.9%
Utilidad Bruta	2,415.3	18.7%	3,462.6	21.2%	43.4%
Gastos Oper. y PTU	967.4	7.5%	1,203.6	7.4%	24.4%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,014.4</b>	<b>15.6%</b>	<b>3,083.0</b>	<b>18.9%</b>	<b>53.1%</b>
Depreciación	566.4	4.4%	779.2	4.8%	37.6%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,447.9</b>	<b>11.2%</b>	<b>2,269.0</b>	<b>13.8%</b>	<b>56.0%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(294.0)</b>	<b>-2.3%</b>	<b>(189.8)</b>	<b>-1.2%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	12.1	0.1%	139.7	0.9%	NR
Gastos Financieros	306.1	2.4%	329.4	2.0%	7.6%
Perd. Cambio					
Otros Gastos Financieros	306.1	2.4%	329.4	2.0%	7.6%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>1,153.9</b>	<b>8.9%</b>	<b>2,069.2</b>	<b>12.7%</b>	<b>79.3%</b>
Subs. No Consol.	30.3	0.2%	47.2	0.3%	55.7%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>1,184.3</b>	<b>9.2%</b>	<b>2,116.5</b>	<b>13.0%</b>	<b>78.7%</b>
Impuestos	359.4	2.8%	722.9	4.4%	101.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(59.1)	-0.5%	(37.6)	-0.2%	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>883.9</b>	<b>6.9%</b>	<b>1,431.2</b>	<b>8.8%</b>	<b>61.9%</b>

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

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,421.6	11.0%	2,220.0	13.6%	56.2%

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,704.4</b>	<b>31.2%</b>	<b>5,187.0</b>	<b>34.5%</b>	<b>40.0%</b>
Disponibles	1,223.0	10.3%	1,913.1	12.7%	56.4%
Clientes y Cts.xCob.	1,595.7	13.4%	1,815.6	12.1%	13.8%
Inventarios	954.7	8.0%	1,213.0	8.1%	27.1%
Otros Circulantes					
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>7,556.2</b>	<b>63.6%</b>	<b>9,664.1</b>	<b>64.3%</b>	<b>27.9%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>612.4</b>	<b>5.2%</b>	<b>172.9</b>	<b>1.2%</b>	<b>-71.8%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>11,872.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>15,024.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>26.5%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>4,424.4</b>	<b>37.3%</b>	<b>5,656.4</b>	<b>37.0%</b>	<b>26.6%</b>
Proveedores	2,238.3	18.9%	2,592.4	17.3%	15.8%
Cred. Banc y Burs	1,083.1	9.1%	1,399.4	9.3%	29.2%
Impuestos por pagar	404.9	3.4%			NS
Otros Pasivos c/Costo	60.8	0.5%	24.3	0.2%	-60.1%
Otros Pasivos s/Costo	637.2	5.4%			NS
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>3,484.9</b>	<b>29.4%</b>	<b>3,761.7</b>	<b>25.0%</b>	<b>7.9%</b>
Cred. Banc y Burs	1,613.6	13.6%	1,700.3	11.3%	5.4%
Otros Pasivos c/Costo	(362.7)		2,061.4	13.7%	NP
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	2,234.0	18.8%			NS
<b>Pasivos Totales</b>	<b>7,909.3</b>	<b>66.6%</b>	<b>9,318.1</b>	<b>62.0%</b>	<b>17.8%</b>
Capital Mayoritario	3,798.2	32.0%	5,523.2	36.8%	45.4%
Capital Minoritario	165.4	1.4%	182.7	1.2%	10.5%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>3,963.6</b>	<b>33.4%</b>	<b>5,705.8</b>	<b>38.0%</b>	<b>44.0%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>11,872.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>15,024.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>26.5%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>3173.076</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,352.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>37.2%</b>
Cto. de Ventas	2,548.5	80.3%	3,468.0	79.7%	36.1%
Utilidad Bruta	624.5	19.7%	884.9	20.3%	41.7%
Gastos Oper. y PTU	317.7	10.0%	344.0	7.9%	8.3%
<b>EBITDA*</b>	<b>450.9</b>	<b>14%</b>	<b>766.4</b>	<b>18%</b>	<b>70.0%</b>
Depreciación	144.0	4.5%	225.5	5.2%	56.6%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>306.9</b>	<b>9.7%</b>	<b>540.9</b>	<b>12.4%</b>	<b>76.3%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(88.1)</b>	<b>-2.8%</b>	<b>(72.2)</b>	<b>-1.7%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	1.4	0.0%	0.9	0.0%	-36.1%
Gastos Financieros	89.5	2.8%	73.1	1.7%	-18.3%
Perd. Cambio					
Otros Gastos Financieros	89.5	2.8%	73.1	1.7%	-18.3%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>218.8</b>	<b>6.9%</b>	<b>468.7</b>	<b>10.8%</b>	<b>114.2%</b>
Subs. No Consol.	11.1	0.4%	2.7	0.1%	-76.0%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>229.9</b>	<b>7.2%</b>	<b>471.4</b>	<b>10.8%</b>	<b>105.0%</b>
Impuestos	138.9	4.4%	287.6	6.6%	107.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-17.9	-0.6%	-17.5	-0.4%	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>108.9</b>	<b>3.4%</b>	<b>201.3</b>	<b>4.6%</b>	<b>84.8%</b>

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

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	316.6	10.0%	406.6	9.3%	28.4%

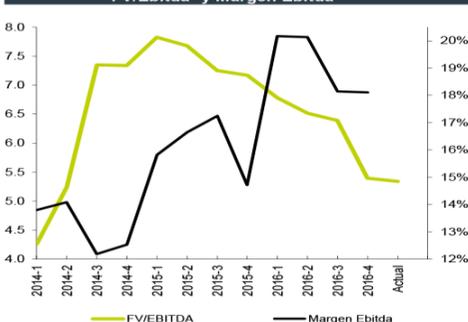
**Razones Financieras**

	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.84x	0.93x	11.49%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.69x	1.30x	-23.07%
EBITDA* / Cap. Cont.	50.82%	54.03%	3.21pp
EBITDA* / Activo Total	17.89%	22.92%	5.04pp
Cobertura Interes	7.96x	9.70x	21.82%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	55.94%	59.63%	3.69pp
Cobertura (Liquidez)	1.06x	0.90x	-15.38%
Pasivo Moneda Ext.	61.11%		(61.11pp)
Tasa de Impuesto	30.35%	34.16%	3.81pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.62x	1.16x	87.38%

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	8.94	8.36	6.90%				
EBITDA*	19.26	17.01	13.23%				
UOPA	14.11	12.65	11.56%				
FEPA	13.57	12.49	8.72%				
VLA	34.60	31.52	9.46%				
<b>Múltiplos</b>							
	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	8.93x	22.70x	-60.68%	9.54x	-6.46%	13.52x	-33.96%
FV/Ebitda*	5.34x	8.60x	-37.90%	5.30x	0.80%	6.65x	-19.66%
P/UO	5.65x	8.50x	-33.49%	6.31x	-10.36%	7.03x	-19.60%
P/FE	5.88x	11.47x	-48.74%	6.39x	-8.02%	8.07x	-27.19%
P/VL	2.31x	2.13x	8.42%	2.53x	-8.64%	2.69x	-14.06%

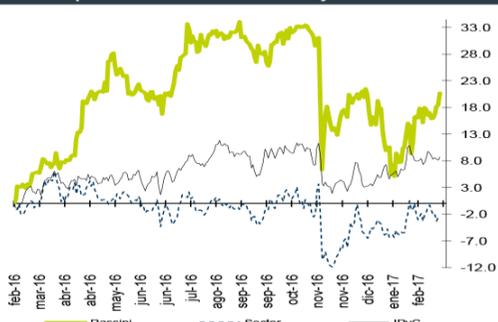
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 REPORTE 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](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 / 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>
--------------------	---	---------------------	--