



# ¡BursaTris! 4T16

## GFAMSA: GUÍA REFLEJA INCERTIDUMBRE

# BX+

### RESULTADOS

GFamsa dio a conocer sus resultados financieros del 4T16, donde reportó un crecimiento de 13.4% y 34.2% en Ventas y Ebitda respectivamente (ambas en línea). Asimismo, la compañía dio a conocer su guía de crecimiento para 2017 (*ver párrafo sobre guía en página 2.*) la cual muestra un menor dinamismo en las operaciones de México y una caída en las VMT de Famsa USA. Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra impresión del reporte es negativa. **El PO'17 de GFamsa del consenso de P\$8.1 implica un potencial de 0.7% vs. 5.5% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** El incremento fue una combinación de las dos principales unidades de negocio como se explica a continuación:

- Famsa México (88.9% de las Ventas):** Aumentó 8.4% apoyado principalmente por un crecimiento de Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 13.4% (superando promedio trimestral de las VMT de la ANTAD +6.3% y de ANTAD Departamentales +6.3%). El desempeño de las VMT se vio apoyado por las categorías Préstamos Personales (+47.2%), Línea Blanca (+12.8%), Artículos de Temporada (+14.6%) y Celulares (+10.2%); donde estas dos últimas se vieron impulsadas por la estacionalidad de la demanda del Buen Fin y Navidad.

Adicionalmente, Banco Famsa incrementó 14.7% su captación bancaria (100% del fondeo del banco) y mejoró su índice de morosidad en 1.3 ppt vs. el 4T15 y 0.3 ppt vs. el 3T16; ubicándose en 8.5%. Cabe mencionar que la mejora en la calidad de los activos se dio gracias al mejoramiento del perfil de su base de créditos; en donde la participación de clientes pertenecientes a la economía formal pasó de 54.7% a 61.0% respecto el año previo.

- Famsa EUA (10.4% de las Ventas):** Creció 11.8% por el beneficio de tipo de cambio tras la apreciación del dólar vs. el peso. Lo anterior, ya que en dólares las Ventas Netas de la división, hubieran caído -18.6% a/a.

**Ebitda:** La mayor alza respecto las Ventas, se debió a una disminución significativa del Costo de Ventas como proporción de Ventas (57.3% vs. 67.8% del 4T15); lo cual logró compensar el incremento de los Gastos de Operación en relación a las Ventas (35.6% vs. 29.3% del 4T15).

**Utilidad Neta:** La variación es resultado de una Utilidad Operativa mucho más alta que la reportada el mismo trimestre del año previo (+P\$232.2 millones); lo cual permitió contrarrestar el aumento de P\$91.6 millones del Gasto Financiero. Aunado a lo anterior, GFamsa contó con un mayor impuesto diferido comparado con el del 4T15.

### GFamsa - Resultados 4T16

Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ventas	5,391	4,755	13.4%	5,159	4.5%
Ebitda	475	354	34.2%	498	-4.6%
Ut Neta Mayoritaria	43	-103	N.A.	155	-72.3%
Mgn. Ebitda	8.8%	7.4%	137 bps	9.65%	- 84 bps
Mgn. Neto	0.8%	-2.2%	296 bps	3.00%	- 221 bps

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía / Bloomberg. Cifras en millones de pesos.

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	8.1
POTENCIAL \$PO	0.7%
POTENCIAL IPyC	5.5%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN 2017	27.3%
VAR IPyC EN 2017	3.4%

**Verónica Uribe Boyzo**  
 vuribeb@vepormas.com  
 5625 1500 ext. 1465

Febrero 24, 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.

## GUÍA DE CRECIMIENTO 2017

La emisora dio a conocer su Guía de crecimiento para 2017, en donde destaca que debido al entorno actual de incertidumbre económica, no prevén ninguna nueva apertura en su red actual de tiendas, con el fin de maximizar la eficiencia de sus tiendas actuales. Además, GFamsa estaría esperando un menor dinamismo en las VMT de México (vs. 2016); aunado a una caída en las VMT de EUA en dólares (vs. 2016). Por otra parte, el margen Ebitda, podría presentar una expansión de entre +0.4% y +0.7%.

GFamsa - Guía 2017					
Concepto	2016	2017 (Rango Bajo)	Var. %	2017 (Rango Alto)	Var. %
Ventas Netas Consolidadas	18,039	18,900	4.8%	19,000	5.3%
%VMT Famsa México	+8.9%	+4.5%		+5.2%	
%VMT Famsa USA (USD)	-11.3%	-7.0%		-7.0%	
Ebitda	1,702	1,850	8.7%	1,920	12.8%
Margen Ebitda	9.4%	9.8%	0.4%	10.11%	0.7%

**Fuente:** Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía. Cifras en millones de pesos.

## GFAMSA

## Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO

Información Bursátil							
<b>Gerente de Relación con Inv</b>		Precio 24-feb-2017	7.8	No. Acciones (millones)	569.9		
CP Paloma Elizabeth Arellano		Valor de Cap. (millones P\$)	4,467.9	% Acc.en Mdo. (Free Float)	40.0%		
(81) 8389 3400		Valor de Cap. (millones USD)	227.5	Acciones por ADR	N.A.		
paloma.arellano@famsa.com							

	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>4,391.9</b>	<b>3,530.2</b>	<b>4,104.3</b>	<b>3,987.1</b>	<b>4,755.5</b>	<b>3,953.1</b>	<b>4,440.5</b>	<b>4,253.7</b>	<b>5,391.4</b>	<b>13.4</b>	<b>26.7</b>	
Cto. de Ventas	2,552.6	1,816.1	2,186.6	2,096.6	3,223.1	2,082.0	2,427.7	2,288.5	3,088.5	(4.2)	35.0	
Utilidad Bruta	1,839.4	1,714.1	1,917.7	1,890.6	1,532.4	1,871.1	2,012.8	1,965.2	2,302.9	50.3	17.2	
Gastos Oper. y PTU	1,620.3	1,413.6	1,564.7	1,565.1	477.5	1,580.3	1,686.0	1,675.0	1,925.2	303.2	14.9	
<b>EBITDA*</b>	<b>354.0</b>	<b>421.5</b>	<b>460.5</b>	<b>434.1</b>	<b>353.9</b>	<b>419.2</b>	<b>419.1</b>	<b>389.2</b>	<b>474.9</b>	<b>34.2</b>	<b>22.0</b>	
Depreciación	135.0	121.0	107.6	108.6	208.4	128.4	92.2	99.0	97.3	(53.3)	(1.8)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>219.1</b>	<b>300.5</b>	<b>353.0</b>	<b>325.5</b>	<b>145.5</b>	<b>290.8</b>	<b>326.8</b>	<b>290.2</b>	<b>377.7</b>	<b>159.6</b>	<b>30.2</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(304.7)</b>	<b>(271.4)</b>	<b>(249.2)</b>	<b>(421.8)</b>	<b>(270.3)</b>	<b>(259.7)</b>	<b>(305.9)</b>	<b>(260.3)</b>	<b>(361.9)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Ingresos Financieros	0.7	108.0	75.1	139.7	203.9	376.1	273.2	216.9	439.2	115.4	102.5	
Gastos Financieros	305.4	379.3	324.3	561.4	474.2	635.9	579.1	477.2	801.1	68.9	67.9	
Perd. Cambio	178.2	104.2	77.2	221.8	58.6	46.0	188.0	118.6	195.0	232.8	64.5	
Otros Gastos Financieros	127.2	275.2	247.2	339.6	415.6	589.8	391.1	358.7	606.1	45.8	69.0	
<b>Utilidad después de Gastos Fin</b>	<b>(85.7)</b>	<b>29.1</b>	<b>103.7</b>	<b>(96.3)</b>	<b>(124.8)</b>	<b>31.1</b>	<b>20.9</b>	<b>29.8</b>	<b>15.8</b>	<b>NP</b>	<b>(47.1)</b>	
Subs. No Consol.												
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>(85.7)</b>	<b>29.1</b>	<b>103.7</b>	<b>(96.3)</b>	<b>(124.8)</b>	<b>31.1</b>	<b>20.9</b>	<b>29.8</b>	<b>15.8</b>	<b>NP</b>	<b>(47.1)</b>	
Impuestos	(133.2)	(64.3)	(17.1)	(134.5)	(21.5)	(62.2)	(141.4)	(94.7)	(27.5)	NN	NN	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	(0.9)	0.8	1.4	1.0	(0.9)	1.7	1.0	0.7	(0.7)	NN	PN	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>48.3</b>	<b>92.7</b>	<b>119.4</b>	<b>37.3</b>	<b>(102.4)</b>	<b>91.5</b>	<b>161.3</b>	<b>123.8</b>	<b>43.9</b>	<b>NP</b>	<b>(64.5)</b>	

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	4.99%	8.51%	8.60%	8.16%	3.06%	7.36%	7.36%	6.82%	7.00%	3.95pp	0.18pp
Margen EBITDA*	8.06%	11.94%	11.22%	10.89%	7.44%	10.60%	9.44%	9.15%	8.81%	1.37pp	(0.34pp)
Margen Neto	1.10%	2.63%	2.91%	0.94%	-2.15%	2.32%	3.63%	2.91%	0.81%	2.97pp	(2.10pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.62	0.74	0.81	0.76	0.62	0.74	0.74	0.68	0.83	34.20	22.03
Utilidad Neta por Acción	0.08	0.16	0.21	0.07	-0.18	0.16	0.28	0.22	0.08	NP	-64.51

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

EBITDA*	0.04	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	11.44	14.11
Utilidad Neta	0.01	0.01	0.01	0.00	-0.01	0.01	0.02	0.01	0.00	NP	-66.82

	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>28,211.2</b>	<b>29,029.4</b>	<b>29,665.1</b>	<b>31,320.2</b>	<b>28,335.5</b>	<b>34,277.1</b>	<b>33,434.9</b>	<b>34,489.1</b>	<b>34,914.3</b>	<b>23.22</b>	<b>1.23</b>	
Disponible	1,858.3	1,657.2	1,313.1	1,229.9	2,194.3	1,180.5	1,694.7	1,785.7	1,503.6	-31.48	-15.80	
Clientes y Cts.xCob.	24,231.6	25,196.4	26,056.9	27,603.6	25,917.5	32,586.7	31,648.9	32,204.4	33,103.2	27.73	2.79	
Inventarios	2,121.3	2,175.7	2,295.1	2,486.7	2,452.6	2,729.5	2,582.1	2,732.6	2,553.8	4.13	-6.54	
Otros Circulantes					8.8	8.4	68.1	79.7	29.3	233.83	-63.29	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>5,654.9</b>	<b>5,682.6</b>	<b>5,755.7</b>	<b>5,932.0</b>	<b>10,754.3</b>	<b>7,200.0</b>	<b>9,043.5</b>	<b>9,685.5</b>	<b>10,161.3</b>	<b>-5.51</b>	<b>4.91</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>1,241.5</b>	<b>1,296.5</b>	<b>1,310.6</b>	<b>1,379.2</b>	<b>1,132.5</b>	<b>266.1</b>	<b>255.1</b>	<b>255.5</b>	<b>251.8</b>	<b>-77.76</b>	<b>-1.44</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>35,107.6</b>	<b>36,008.4</b>	<b>36,731.5</b>	<b>38,631.4</b>	<b>40,222.3</b>	<b>41,743.3</b>	<b>42,733.4</b>	<b>44,430.0</b>	<b>45,327.4</b>	<b>12.7</b>	<b>2.0</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>15,333.1</b>	<b>17,302.2</b>	<b>17,833.8</b>	<b>19,484.2</b>	<b>21,712.4</b>	<b>20,720.1</b>	<b>22,272.4</b>	<b>24,101.1</b>	<b>24,726.8</b>	<b>13.88</b>	<b>2.60</b>	
Proveedores	1,305.9	1,166.0	1,433.0	1,542.5	2,773.4	2,588.5	2,548.8	2,618.5	3,161.9	14.01	20.75	
Cred. Banc. y Burs	3,129.5	4,157.6	4,230.1	4,541.5	4,190.2	3,379.2	4,123.6	4,205.5	4,026.0	-3.92	-4.27	
Impuestos por pagar	241.5	195.6	237.3	241.7	335.0	287.7	323.0	349.8	449.4	34.14	28.48	
Otros Pasivos c/Costo	10,135.2	11,214.1	11,530.1	12,558.7	14,478.9	14,512.6	15,384.6	17,035.3	17,274.1	19.30	1.40	
Otros Pasivos s/Costo	2,439.9	3,246.7	1,052.8	981.6		18,087.9	184.4	198.5	227.9	NS	14.79	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>9,494.4</b>	<b>8,304.4</b>	<b>8,329.3</b>	<b>8,408.4</b>	<b>10,368.5</b>	<b>10,250.6</b>	<b>11,881.6</b>	<b>11,539.7</b>	<b>11,655.2</b>	<b>12.41</b>	<b>1.00</b>	
Cred. Banc. Y Burs	4,666.9	3,802.6	3,912.0	4,225.8	4,910.5	5,909.5	5,556.7	5,457.3	5,974.7	21.67	9.48	
Otros Pasivos c/Costo	4,616.3	4,277.1	4,176.8	3,941.6	5,458.0	(6,027.1)	(3,708.4)	(3,628.5)	(4,202.0)	PN	NN	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	211.1	224.7	240.5	241.1		10,368.2	10,033.3	9,711.0	9,882.6	NS	1.77	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>24,827.5</b>	<b>25,606.6</b>	<b>26,163.1</b>	<b>27,892.6</b>	<b>32,080.9</b>	<b>30,970.7</b>	<b>34,154.0</b>	<b>35,640.8</b>	<b>36,382.0</b>	<b>13.4</b>	<b>2.1</b>	
Capital Mayoritario	10,250.9	10,371.9	10,542.9	10,712.2	8,109.9	10,745.2	8,545.2	8,754.3	8,911.2	9.88	1.79	
Capital Minoritario	29.2	30.0	25.4	26.6	31.5	27.4	34.2	34.9	34.2	8.77	-1.91	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>10,280.1</b>	<b>10,401.8</b>	<b>10,568.3</b>	<b>10,738.8</b>	<b>8,141.3</b>	<b>10,772.6</b>	<b>8,579.4</b>	<b>8,789.2</b>	<b>8,945.4</b>	<b>9.88</b>	<b>1.78</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>35,107.6</b>	<b>36,008.4</b>	<b>36,731.5</b>	<b>38,631.4</b>	<b>40,222.3</b>	<b>41,743.3</b>	<b>42,733.4</b>	<b>44,430.0</b>	<b>45,327.4</b>	<b>12.7</b>	<b>2.0</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	112.8	179.7	203.1	78.1	86.2	191.0	133.8	152.8	25.1	-70.90	-83.59	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	1.10%	1.73%	1.92%	0.73%	1.06%	1.77%	1.56%	1.74%	0.28%	(0.78pp)	(1.46pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	155.39%	-220.88%	-16.48%	139.73%	17.21%	-200.24%	-676.45%	-317.36%	-174.16%	(191.37pp)	143.20pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.70x	1.55x	1.53x	1.48x	1.19x	1.52x	1.39x	1.32x	1.31x	9.78	-0.68	
EBITDA* / Activo Total	4.24%	4.41%	4.59%	4.59%	4.43%	4.29%	4.09%	3.81%	3.98%	(0.45pp)	0.17pp	
Deuda Neta / EBITDA*	20.53x	7.27x	13.21x	8.71x	11.46x	7.66x	8.16x	11.78x	9.41x	-17.91	-20.14	
Deuda Neta / Cap. Cont.	201.26%	209.52%	213.24%	223.84%	329.72%	154.04%	229.17%	242.16%	241.12%	(88.60pp)	(1.04pp)	

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>16,377.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>18,038.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>10.1%</b>
Cto. de Ventas	9,322.4	56.9%	9,886.7	54.8%	6.1%
Utilidad Bruta	7,054.7	43.1%	8,152.0	45.2%	15.6%
Gastos Oper. y PTU	5,930.3	36.2%	6,866.5	38.1%	15.8%
<b>EBITDA*</b>	<b>1,670.0</b>	<b>10.2%</b>	<b>1,702.4</b>	<b>9.4%</b>	<b>1.9%</b>
Depreciación	545.6	3.3%	416.9	2.3%	-23.6%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,124.4</b>	<b>6.9%</b>	<b>1,285.4</b>	<b>7.1%</b>	<b>14.3%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(1,212.7)</b>	<b>-7.4%</b>	<b>(1,094.9)</b>	<b>-6.1%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	526.7	3.2%	1,398.5	7.8%	165.5%
Gastos Financieros	1,739.3	10.6%	2,493.3	13.8%	43.4%
Perd. Cambio	461.8	2.8%	313.6	1.7%	-32.1%
Otros Gastos Financieros	1,277.5	7.8%	2,179.7	12.1%	70.6%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>(88.2)</b>	<b>-0.5%</b>	<b>190.6</b>	<b>1.1%</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>(88.2)</b>	<b>-0.5%</b>	<b>190.6</b>	<b>1.1%</b>	<b>NP</b>
Impuestos	(237.4)	-1.4%	(297.8)	-1.7%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2.2	0.0%	2.8	0.0%	22.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>147.0</b>	<b>0.9%</b>	<b>485.6</b>	<b>2.7%</b>	<b>230.4%</b>

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

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	545.5	3.3%	719.7	4.0%	31.9%

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>28,335.5</b>	<b>70.4%</b>	<b>34,914.3</b>	<b>77.0%</b>	<b>23.2%</b>
Disponible	2,194.3	5.5%	1,503.6	3.3%	-31.5%
Clientes y Cts.xCob.	25,917.5	64.4%	33,103.2	73.0%	27.7%
Inventarios	2,452.6	6.1%	2,553.8	5.6%	4.1%
Otros Circulantes	8.8	0.0%	29.3	0.1%	233.8%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>10,754.3</b>	<b>26.7%</b>	<b>10,161.3</b>	<b>22.4%</b>	<b>-5.5%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>1,132.5</b>	<b>2.8%</b>	<b>251.8</b>	<b>0.6%</b>	<b>-77.8%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>40,222.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>45,327.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>12.7%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>21,712.4</b>	<b>54.0%</b>	<b>24,726.8</b>	<b>54.6%</b>	<b>13.9%</b>
Proveedores	2,773.4	6.9%	3,161.9	7.0%	14.0%
Cred. Banc y Burs	4,190.2	10.4%	4,026.0	8.9%	-3.9%
Impuestos por pagar	335.0	0.8%	449.4	1.0%	34.1%
Otros Pasivos c/Costo	14,478.9	36.0%	17,274.1	38.1%	19.3%
Otros Pasivos s/Costo	(65.2)	-0.2%	227.9	0.5%	NP
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>10,368.5</b>	<b>25.8%</b>	<b>11,655.2</b>	<b>25.7%</b>	<b>12.4%</b>
Cred. Banc y Burs	4,910.5	12.2%	5,974.7	13.2%	21.7%
Otros Pasivos c/Costo	5,458.0	13.6%	(4,202.0)	-9.3%	PN
Otros Pasivos s/Costo			9,882.6	21.8%	NS
<b>Pasivos Totales</b>	<b>32,080.9</b>	<b>79.8%</b>	<b>36,382.0</b>	<b>80.3%</b>	<b>13.4%</b>
Capital Mayoritario	8,109.9	20.2%	8,911.2	19.7%	9.9%
Capital Minoritario	31.5	0.1%	34.2	0.1%	8.8%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>8,141.3</b>	<b>20.2%</b>	<b>8,945.4</b>	<b>19.7%</b>	<b>9.9%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>40,222.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>45,327.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>12.7%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>4765.48</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,391.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.4%</b>
Cto. de Ventas	3,223.1	67.8%	3,088.5	57.3%	-4.2%
Utilidad Bruta	1,532.4	32.2%	2,302.9	42.7%	50.3%
Gastos Oper. y PTU	477.5	10.0%	1,925.2	35.7%	303.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>363.9</b>	<b>7%</b>	<b>474.9</b>	<b>9%</b>	<b>34.2%</b>
Depreciación	208.4	4.4%	97.3	1.8%	-53.3%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>145.5</b>	<b>3.1%</b>	<b>377.7</b>	<b>7.0%</b>	<b>159.6%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(270.3)</b>	<b>-5.7%</b>	<b>(361.9)</b>	<b>-6.7%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	203.9	4.3%	439.2	8.1%	115.4%
Gastos Financieros	474.2	10.0%	801.1	14.9%	68.9%
Perd. Cambio	58.6	1.2%	195.0	3.6%	232.8%
Otros Gastos Financieros	415.6	8.7%	606.1	11.2%	45.8%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>-124.8</b>	<b>-2.6%</b>	<b>15.8</b>	<b>0.3%</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>-124.8</b>	<b>-2.6%</b>	<b>15.8</b>	<b>0.3%</b>	<b>NP</b>
Impuestos	-21.5	-0.5%	-27.5	-0.5%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-0.9	0.0%	-0.7	0.0%	NN
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>-102.4</b>	<b>-2.2%</b>	<b>43.9</b>	<b>0.8%</b>	<b>NP</b>

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

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	212.3	4.5%	25.1	0.5%	-88.2%

**Razones Financieras**

	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.31x	1.41x	8.20%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	3.67x	3.90x	6.21%
EBITDA* / Cap. Cont.	20.51%	19.03%	(1.48pp)
EBITDA* / Activo Total	4.43%	3.98%	(0.45pp)
Cobertura Interes	2.22x	1.85x	-16.72%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	67.68%	67.96%	0.28pp
Cobertura (Liquidez)	0.14x	0.13x	-2.33%
Pasivo Moneda Ext.	16.97%		(16.97pp)
Tasa de Impuesto	269.13%	-156.30%	(425.43pp)
Deuda Neta / EBITDA*	11.46x	9.41x	-17.91%

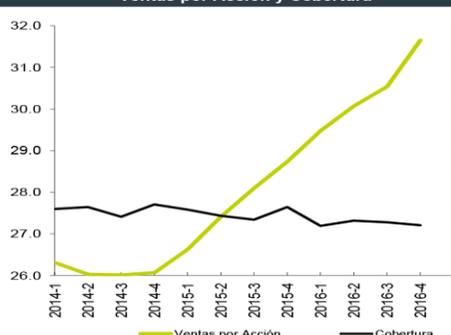
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	0.85	0.48	77.11%				
EBITDA*	2.99	2.77	7.65%				
UOPA	2.26	1.85	22.04%				
FEPA	1.90	0.92	107.21%				
VLA	15.64	15.36	1.79%				
<b>Múltiplos</b>	<b>Actual</b>	<b>Sector</b>	<b>Var.</b>	<b>Trim. Ant.</b>	<b>Var.</b>	<b>Prom. 3A</b>	<b>Var.</b>
P/U	9.20x	24.16x	-61.93%	16.29x	-43.54%	21.52x	-57.24%
FV/Ebitda*	15.30x	13.71x	11.62%	21.53x	-28.91%	18.68x	-18.06%
P/UO	3.48x	11.32x	-69.30%	4.24x	-18.06%	5.30x	-34.36%
P/FE	4.13x	13.23x	-68.75%	8.57x	-51.74%	8.05x	-48.63%
P/VL	0.60x	2.69x	-81.39%	0.51x	-1.76%	0.64x	-22.26%

**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.

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 Alvarez, 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@vepomas.com">cponce@vepomas.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@vepomas.com">mardines@vepomas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepomas.com">ligonzalez@vepomas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepomas.com">icalderon@vepomas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

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

**ESTRATEGIA ECONÓMICA**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepomas.com">mpramirez@vepomas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepomas.com">asaldana@vepomas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepomas.com">masanchez@vepomas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepomas.com">gledesma@vepomas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepomas.com">rhernandez@vepomas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepomas.com">jfernandez@vepomas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepomas.com">hreyes@vepomas.com</a>

**COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS**

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