¡BursaTris! 4T16

NEMAK: CUMPLE 2016, PERO MENOR 2017

RESULTADOS

Nemak presentó sus resultados financieros del 4T16. La empresa reportó un crecimiento de 12.2% en las Ventas (inferior) mientras que el EBITDA aumentó 22.6% (en línea).

Si bien a nivel anual el Ebitda de la compañía logró alcanzar lo proyectado en la guía 2016, la recién publicada guía para 2017 presenta cifras menores a las expectativas de consenso (ver párrafo sobre guía 2017). Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra impresión del reporte es negativa. **El Precio Objetivo 2017 de Consenso de P$24.2 implica un potencial 21.8% vs. 5.1% esperado del IPyC para el mismo periodo, no obstante podríamos esperar revisiones tras el reporte.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El incremento derivó de la apreciación del dólar vs. el peso de 19.5% A/A. Cabe destacar que en dólares, moneda con la que la emisora opera (reporta en pesos P$), la compañía registró una disminución de 2.7%. Efectivamente, en términos de dólares las variables que impactaron en los resultados fueron:

1) **Precio:** La diminución se debió a un desfase entre el costo del aluminio y el precio de venta llamado “metal lag” el cual es un efecto natural y fluctuante en la industria (se traspasan disminuciones y aumentos de materia prima a clientes).
2) **Volumen:** Un decremento de 4.8% por la caída de 10.4% en Norteamérica a pesar de incrementos en el RDM.

Resultados por Región (US$mn)	4T16	4T15	Var %	% de Vts	Var % en P$	Vol. Ton	Var Vol. %
Norteamérica	558	621	-10.1%	56.0%	6.1%	6.9	-10.4%
Europa	335	339	-1.2%	33.6%	16.7%	3.6	0.0%
Resto del Mundo (RDM)	103	88	17.0%	10.3%	38.2%	1.3	18.2%
Total	**996**	**1,048**	**-5.0%**		**12.2%**	**11.8**	**-4.8%**

Ebitda: El mayor incremento respecto de las Ventas, se explica principalmente a una mejor mezcla de ventas, que incluyó productos de mayor valor agregado. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un gasto extraordinario relacionado con el desfasamiento de una línea de producción en EUA. Lo anterior derivó en un incremento del margen de 1.4 ppt.

Utilidad Neta: El positivo resultado operativo mencionado se vio mermado de forma parcial por un mayor gasto financiero lo cual no pudo ser contrarrestado por una menor tasa impositiva. El margen registró un aumento de 0.2 ppt.

Guía 2017: La compañía estima un incremento en volúmenes en un rango de 3% a nivel consolidado. En términos de Ingresos, espera US$4.4bn, una variación de 3.4% respecto a 2016 mientras que en Ebitda espera obtener US$802mn (+0.5% vs. 2016). Cabe destacar que la guía de la compañía es inferior a las expectativas del consenso en ambos rubros: Ingresos US$4.5bn (-2.8% vs. est) y Ebitda de US$813mn (-1.4% vs. est). **Por lo anterior podríamos esperar revisiones a la baja en estimados y precios objetivo.**

IMPACTO DE LA NOTA	Negativa
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 ($PO)	24.2
POTENCIAL $PO	21.8%
POTENCIAL IPyC	5.1%
PESO EN IPyC	0.7%
VAR PRECIO EN EL AÑO	7.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.8%

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.

Nemak - Resultados 4T16

Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ventas	19,679	17,532	12.2%	21,928	-10.3%
Ebitda	3,377	2,755	22.6%	3,395	-0.5%
Ut Neta Mayoritaria	1,170	1,009	16.0%	1,227	-4.6%
Mgn. Ebitda	17.2%	15.7%	1.4ppt	15.5%	1.7ppt
Mgn. Neto	5.9%	5.8%	0.2ppt	5.6%	0.4ppt

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

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

NEMAK — **Sector: AUTOMOTRIZ**

Información Bursátil

Gerente de Relaciones con I
Ing. Maximilian Zimmerman
8187485200
maximilian.zimmermann@nemak.com

Precio 15-feb-2017	20.0	No. Acciones (millones)	3,080.7
Valor de Cap. (millones P$)	61,584.1	% Acc.en Mdo. (Free Float)	20.0%
Valor de Cap. (millones USD)	3,038.3	Acciones por ADR	N.A.

Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15 (A)	1T 16	2T 16	3T 16 (B)	4T 16 (C)	(C) vs.(A) %	(C) vs. (B) %
Ventas Netas	**14,952.3**	**17,517.6**	**17,867.8**	**17,973.3**	**17,532.1**	**19,382.2**	**20,255.1**	**19,927.5**	**19,679.0**	**12.2**	**(1.2)**
Cto. de Ventas	12,887.8	14,549.3	14,809.4	14,795.1	14,989.0	15,741.7	16,585.7	16,707.4	16,310.4	8.8	(2.4)
Utilidad Bruta	2,064.5	2,968.2	3,058.4	3,178.2	2,543.0	3,640.5	3,669.5	3,220.2	3,368.6	32.5	4.6
Gastos Oper. y PTU	921.5	1,037.9	1,044.8	1,183.9	1,083.5	1,223.3	1,096.4	1,283.5	1,611.8	48.7	25.6
EBITDA*	**2,176.3**	**2,947.4**	**3,128.5**	**3,176.4**	**2,754.7**	**3,770.3**	**3,998.3**	**3,411.0**	**3,377.1**	**22.6**	**(1.0)**
Depreciación	1,033.4	1,017.1	1,114.9	1,182.2	1,295.2	1,353.2	1,425.3	1,474.2	1,620.2	25.1	9.9
Utilidad Operativa	**1,142.9**	**1,930.3**	**2,013.6**	**1,994.3**	**1,459.5**	**2,417.2**	**2,573.1**	**1,936.7**	**1,756.8**	**20.4**	**(9.3)**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(145.9)**	**(396.9)**	**(267.3)**	**(515.1)**	**(113.6)**	**(18.3)**	**(586.6)**	**(277.6)**	**(556.7)**	**NN**	**NN**
Ingresos Financieros	445.3	7.9	168.2	163.2	274.5	271.2	(3.2)	11.9	18.1	(93.4)	52.2
Gastos Financieros	591.1	404.8	435.5	678.3	388.1	289.4	583.4	289.5	574.8	48.1	98.6
Perd. Cambio	(427.8)	117.1	(160.4)	(146.4)	(262.3)	(245.0)	252.7	0.9	221.7	NP	NR
Otros Gastos Financieros	1,018.9	287.7	595.9	824.7	650.3	534.5	330.7	288.6	353.1	(45.7)	22.3
Utilidad después de Gastos Fin	**997.1**	**1,533.4**	**1,746.3**	**1,479.2**	**1,345.9**	**2,398.9**	**1,986.5**	**1,659.1**	**1,200.2**	**(10.8)**	**(27.7)**
Subs. No Consol.	19.4	(4.2)	22.2	12.0	17.8		21.2	14.0	20.7	15.9	48.0
Util. Antes de Impuestos	**1,016.5**	**1,529.2**	**1,768.5**	**1,491.2**	**1,363.8**	**2,398.9**	**2,007.7**	**1,673.1**	**1,220.8**	(10.5)	(27.0)
Impuestos	210.6	448.5	589.2	159.1	354.9	659.3	616.7	563.2	50.5	(85.8)	(91.0)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	0.9	1.4	0.8								
Utilidad Neta Mayoritaria	**805.0**	**1,079.3**	**1,178.6**	**1,332.1**	**1,008.8**	**1,738.9**	**1,391.0**	**1,109.9**	**1,170.4**	**16.0**	**5.4**

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	7.64%	11.02%	11.27%	11.10%	8.32%	12.47%	12.70%	9.72%	8.93%	0.60pp	(0.79pp)
Margen EBITDA*	14.56%	16.83%	17.51%	17.67%	15.71%	19.45%	19.74%	17.12%	17.16%	1.45pp	0.04pp
Margen Neto	5.38%	6.16%	6.60%	7.41%	5.75%	8.97%	6.87%	5.57%	5.95%	0.19pp	0.38pp
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	-2,176,343,000.00	-2,947,371,000.00	-3,128,489,000.00	1.03	0.89	1.22	1.30	1.11	1.10	22.59	-0.99
Utilidad Neta por Acción	-804,983,000.00	-1,079,301,000.00	-1,178,591,000.00	0.43	0.33	0.56	0.45	0.36	0.38	16.01	5.45
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	147,573,690.46	193,130,921.96	199,330,296.27	0.06	0.05	0.07	0.07	0.06	0.05	1.80	-7.42
Utilidad Neta	54,584,370.23	70,722,822.88	75,093,405.54	0.03	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	-3.66	-1.40

	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	**16,998.4**	**19,337.9**	**20,945.5**	**23,793.1**	**22,779.8**	**24,754.2**	**27,840.2**	**28,739.6**	**26,907.2**	**18.12**	**-6.38**
Disponible	975.7	995.7	1,723.8	1,721.2	1,792.9	1,758.1	2,121.7	2,103.2	2,661.1	48.42	26.53
Clientes y Cts.xCob.	7,292.1	9,354.4	9,571.5	11,686.5	14,211.3	12,262.3	17,392.5	20,871.4	16,255.1	14.38	-22.12
Inventarios	8,471.7	8,666.2	9,330.9	10,035.9	9,666.6	10,533.2	11,267.7	11,600.7	11,783.6	21.90	1.58
Otros Circulantes	250.8	246.6	243.9	252.0	277.2	200.6	305.9	399.5	366.8	32.30	-8.19
Activos Fijos Netos	**33,995.1**	**34,123.8**	**35,799.3**	**39,601.3**	**42,568.2**	**46,152.2**	**51,370.3**	**52,611.9**	**56,990.7**	**33.88**	**8.32**
Otros Activos	**8,097.8**	**7,978.7**	**8,527.6**	**8,771.5**	**6,670.3**	**5,728.3**	**6,078.0**	**7,498.8**	**7,993.9**	**19.84**	**6.60**
Activos Totales	**59,091.3**	**61,440.3**	**65,272.5**	**72,166.0**	**72,018.2**	**76,634.8**	**85,288.5**	**88,850.3**	**91,891.8**	**27.6**	**3.4**
Pasivos a Corto Plazo	**19,000.4**	**21,283.0**	**34,525.5**	**25,529.3**	**18,771.3**	**20,441.1**	**23,082.4**	**23,810.2**	**23,683.4**	**26.17**	**-0.53**
Proveedores	8,798.3	9,832.2	10,522.2	10,877.5	17,492.6	11,090.1	18,613.7	19,212.1	19,419.7	11.02	1.08
Cred. Banc. y Burs	4,570.4	5,353.4	6,753.8	6,828.5	689.4	2,885.5	3,648.2	3,799.3	3,376.3	389.73	-11.13
Impuestos por pagar	630.5	847.9	941.2	785.4	311.3	389.8	498.6	628.0	549.8	76.63	-12.44
Otros Pasivos c/Costo	45.3	43.8	44.5	45.2	89.1	98.0	43.0	89.8	46.4	-47.98	-48.38
Otros Pasivos s/Costo	14,550.6	15,490.7	16,277.8	6,996.5	238.6	5,816.0	278.9	127.1	291.2	22.03	129.17
Pasivos a Largo Plazo	**18,592.5**	**18,591.6**	**18,797.1**	**20,507.7**	**25,307.6**	**25,870.5**	**28,552.8**	**29,596.1**	**31,137.6**	**23.04**	**5.21**
Cred. Banc. Y Burs	15,065.7	14,875.6	14,651.9	15,249.0	21,752.4	21,993.2	23,717.8	24,339.6	25,236.3	16.02	3.68
Otros Pasivos c/Costo	2,780.4	3,005.2	3,423.9	4,486.0	(18,987.1)	(18,957.5)	(20,226.6)	(20,488.1)	(21,084.4)	NN	NN
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	746.4	710.9	721.3	772.7	22,542.3	22,834.8	25,061.6	25,744.6	26,985.6	19.71	4.82
Pasivos Totales	**37,592.9**	**39,874.6**	**53,322.6**	**46,037.0**	**44,078.9**	**46,311.5**	**51,635.2**	**53,406.3**	**54,820.9**	**24.4**	**2.6**
Capital Mayoritario	21,480.9	21,548.5	23,687.0	26,127.1	27,939.3	30,323.3	33,653.3	35,444.0	37,070.8	32.68	4.59
Capital Minoritario	17.5	17.3									
Capital Consolidado	**21,498.4**	**21,622.5**	**23,687.0**	**26,127.1**	**27,939.3**	**30,323.3**	**33,653.3**	**35,444.0**	**37,070.8**	**32.68**	**4.59**
Pasivo y Capital	**59,091.3**	**61,497.0**	**77,009.6**	**72,164.1**	**72,018.2**	**76,634.8**	**85,288.5**	**88,850.3**	**91,891.8**	**27.6**	**3.4**

	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	2,059.4	2,041.1	2,353.0	2,581.9	2,588.8	3,350.5	2,553.9	2,583.3	2,555.5	-1.28	-1.07
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	9.58%	9.44%	9.93%	9.88%	9.27%	11.05%	7.59%	7.29%	6.89%	(2.37pp)	(0.39pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	20.72%	29.33%	33.31%	10.67%	26.03%	27.48%	30.72%	33.66%	4.14%	(21.89pp)	(29.53pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.45x	0.50x	0.34x	0.54x	0.70x	0.70x	0.72x	0.72x	0.64x	-8.59	-11.29
EBITDA* / Activo Total	16.54%	16.49%	17.21%	17.76%	18.32%	18.84%	18.43%	17.53%	17.76%	(0.55pp)	0.24pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.67x	1.27x	1.94x	0.56x	0.59x	0.86x	0.33x	0.96x	0.90x	54.00	-5.74
Deuda Neta / Cap. Cont.	99.94%	103.05%	97.73%	95.26%	6.27%	14.05%	15.04%	15.91%	13.25%	6.99pp	(2.65pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

Estado de Resultados (Millones de pesos)	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Ventas Netas	**70,890.7**	**100.0%**	**79,243.8**	**100.0%**	**11.8%**
Cto. de Ventas	59,142.9	83.4%	65,345.1	82.5%	10.5%
Utilidad Bruta	11,747.9	16.6%	13,898.7	17.5%	18.3%
Gastos Oper. y PTU	4,350.2	6.1%	5,214.9	6.6%	19.9%
EBITDA*	**12,007.0**	**16.9%**	**14,556.7**	**18.4%**	**21.2%**
Depreciación	4,609.3	6.5%	5,872.9	7.4%	27.4%
Utilidad Operativa	**7,397.7**	**10.4%**	**8,683.8**	**11.0%**	**17.4%**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(1,292.8)**	**-1.8%**	**(1,439.1)**	**-1.8%**	**NN**
Ingresos Financieros	496.7	0.7%	53.0	0.1%	-89.3%
Gastos Financieros	1,789.5	2.5%	1,492.1	1.9%	-16.6%
Perd. Cambio	(452.1)	-0.6%	222.6	0.3%	NP
Otros Gastos Financieros	2,241.6	3.2%	1,269.5	1.6%	-43.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	**6,104.8**	**8.6%**	**7,244.7**	**9.1%**	**18.7%**
Subs. No Consol.	47.9	0.1%	55.2	0.1%	15.4%
Utilidad antes de Imp.	**6,152.7**	**8.7%**	**7,299.9**	**9.2%**	**18.6%**
Impuestos	1,551.8	2.2%	1,889.7	2.4%	21.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2.1	0.0%			NS
Utilidad Neta Mayoritaria	**4,598.8**	**6.5%**	**5,410.2**	**6.8%**	**17.6%**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	9,748.9	13.8%	11,102.3	14.0%	13.9%

Balance General (Millones de pesos)	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante	**22,779.8**	**31.6%**	**26,907.2**	**29.3%**	**18.1%**
Disponible	1,792.9	2.5%	2,661.1	2.9%	48.4%
Clientes y Cts.xCob.	14,211.3	19.7%	16,255.1	17.7%	14.4%
Inventarios	9,666.6	13.4%	11,783.6	12.8%	21.9%
Otros Circulantes	277.2	0.4%	366.8	0.4%	32.3%
Activos Fijos Netos	**42,568.2**	**59.1%**	**56,990.7**	**62.0%**	**33.9%**
Otros Activos	**6,670.3**	**9.3%**	**7,993.9**	**8.7%**	**19.8%**
Activos Totales	**72,018.2**	**100.0%**	**91,891.8**	**100.0%**	**27.6%**
Pasivos a Corto Plazo	**18,771.3**	**26.1%**	**23,683.4**	**25.8%**	**26.2%**
Proveedores	17,492.6	24.3%	19,419.7	21.1%	11.0%
Cred. Banc y Burs	689.4	1.0%	3,376.3	3.7%	389.7%
Impuestos por pagar	311.3	0.4%	549.8	0.6%	76.6%
Otros Pasivos c/Costo	89.1	0.1%	46.4	0.1%	-48.0%
Otros Pasivos s/Costo	188.8	0.3%	291.2	0.3%	54.2%
Pasivos a Largo Plazo	**25,307.6**	**35.1%**	**31,137.6**	**33.9%**	**23.0%**
Cred. Banc y Burs	21,752.4	30.2%	25,236.3	27.5%	16.0%
Otros Pasivos c/Costo	(18,987.1)	-26.4%	(21,084.4)	-22.9%	NN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	22,542.3	31.3%	26,985.6	29.4%	19.7%
Pasivos Totales	**44,078.9**	**61.2%**	**54,820.9**	**59.7%**	**24.4%**
Capital Mayoritario	27,939.3	38.8%	37,070.8	40.3%	32.7%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	**27,939.3**	**38.8%**	**37,070.8**	**40.3%**	**32.7%**
Pasivo y Capital	**72,018.2**	**100.0%**	**91,891.8**	**100.0%**	**27.6%**

Cifras Trimestrales

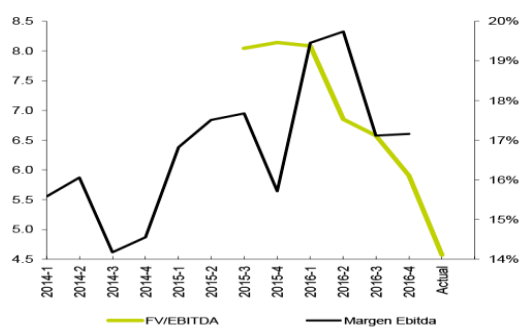
Estado de Resultados (Millones de pesos)	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Ventas Netas	**17532.075**	**100.0%**	**19,679.0**	**100.0%**	**12.2%**
Cto. de Ventas	14,989.0	85.5%	16,310.4	82.9%	8.8%
Utilidad Bruta	2,543.0	14.5%	3,368.6	17.1%	32.5%
Gastos Oper. y PTU	1,083.5	6.2%	1,611.8	8.2%	48.7%
EBITDA*	**2,754.7**	**16%**	**3,377.1**	**17%**	**22.6%**
Depreciación	1,295.2	7.4%	1,620.2	8.2%	25.1%
Utilidad Operativa	**1,459.5**	**8.3%**	**1,756.8**	**8.9%**	**20.4%**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(113.6)**	**-0.6%**	**(556.7)**	**-2.8%**	**NN**
Ingresos Financieros	274.5	1.6%	18.1	0.1%	-93.4%
Gastos Financieros	388.1	2.2%	574.8	2.9%	48.1%
Perd. Cambio	(262.3)	-1.5%	221.7	1.1%	NP
Otros Gastos Financieros	650.3	3.7%	353.1	1.8%	-45.7%
Utilidad después de Gastos Fin.	**1,345.9**	**7.7%**	**1,200.2**	**6.1%**	**-10.8%**
Subs. No Consol.	17.8	0.1%	20.7	0.1%	15.9%
Utilidad antes de Imp.	**1,363.8**	**7.8%**	**1,220.8**	**6.2%**	**-10.5%**
Impuestos	354.9	2.0%	50.5	0.3%	-85.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	**1,008.8**	**5.8%**	**1,170.4**	**5.9%**	**16.0%**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	2,793.6	15.9%	2,534.8	12.9%	-9.3%

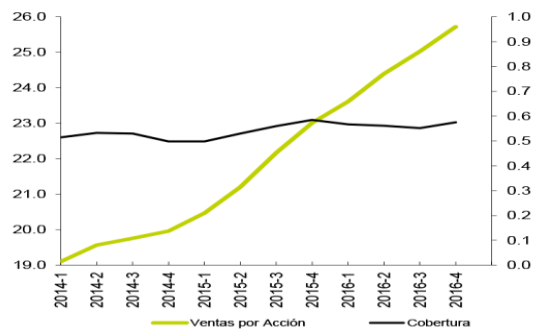
Razones Financieras	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.21x	1.14x	-6.38%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.51x	1.41x	-7.03%
EBITDA* / Cap. Cont.	42.98%	39.27%	(3.71pp)
EBITDA* / Activo Total	18.32%	17.76%	(0.55pp)
Cobertura Interes	11.09x	12.01x	8.26%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	42.59%	43.20%	0.62pp
Cobertura (Liquidez)	0.58x	1.95x	234.09%
Pasivo Moneda Ext.	52.79%		(52.79pp)
Tasa de Impuesto	25.22%	25.89%	0.67pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.59x	0.90x	54.00%

Valuación. (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)			**Actual (12m)**		**12m Trim. Ant.**		**Var.**
UPA			**1.76**		1.70		3.08%
EBITDA*			**4.73**		4.58		3.17%
UOPA			**2.82**		2.72		3.55%
FEPA			**3.70**		3.47		6.76%
VLA			**12.03**		11.50		4.59%
Múltiplos	**Actual**	**Sector**	**Var.**	**Trim. Ant.**	**Var.**	**Prom. 3A**	**Var.**
P/U	**11.38x**	11.33x	0.50%	11.73x	-2.99%	13.80x	-17.54%
FV/Ebitda*	**4.57x**	6.00x	-23.87%	6.21x	-26.47%	7.13x	-35.92%
P/UO	**7.09x**	7.06x	0.50%	7.34x	-3.42%	8.74x	-18.88%
P/FE	**5.40x**	5.49x	-1.80%	5.76x	-6.34%	6.56x	-17.74%
P/VL	**1.66x**	1.65x	0.50%	1.74x	-4.39%	2.47x	-32.81%

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 Maria 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 Maria 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	mpramirez@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