



# Arca Continental

## DERRIBANDO MUROS

# BX+

Estamos iniciando cobertura de Arca Continental con un Precio Objetivo 2017 de P\$145.5 por acción. Lo anterior representa un potencial de 28.0% contra el 12.5% esperado del IPyC en el mismo periodo. La emisora forma parte de nuestro grupo de Mejores Ideas 2017.

### JUGADOR CLAVE EN EL SISTEMA COCA-COLA

Gracias a la experiencia en el sector bebidas (cerca de 90 años), su Administración, la estrategia de expansión (fusiones y adquisiciones) y su excelente plataforma de negocios, AC es uno de los líderes embotelladores de Coca-Cola en el mercado Latinoamericano y el mundo. En efecto, AC es la segunda embotelladora de refrescos de The Coca-Cola Company ("TCCC") más grande -en términos de volumen- en Latinoamérica y la cuarta en el mundo. Vende cerca de la tercera parte del volumen de los productos de TCCC en México, el 100% en Ecuador y Perú, y el 20% en Argentina. Destacamos que la actividad de su negocio origina un retorno sobre activos (ROA) de 18% el cual se compara muy favorablemente con el 12% del sector.

### HISTORIA DE CRECIMIENTO

Anticipamos para este año un crecimiento a/a en Ventas y Ebitda de 37.9% y 23.9% en cada rubro, mientras que en la utilidad neta el avance será de 31.2%. Lo anterior se explica por un incremento de 26.2% en el volumen total y 11.7% en el precio promedio, como consecuencia de la incorporación de las operaciones en el sur de EUA en el 2T17 (Ver párrafo siguiente).

### EXPANSIÓN EN EUA A LA VISTA

En mayo del 2016 Ac anunció que había llegado a un acuerdo con TCCC para operar (producción, distribución y venta) en el sur de EUA con el portafolio de TCCC (ver detalles Pág. 2). Lo anterior se estima que comience el 2T17, donde estimamos que tan solo esta integración incremente en 22% los volúmenes, 50.2% las ventas y 30.5% de Ebitda en los primeros 12 meses. Por la misma razón, el margen Ebitda 2017 esperado es de 19.3%, una contracción de 2.18ppt respecto del 21.4% del 2016 debido a que la operación en EUA tiene menores márgenes que el actual consolidado de AC.

### OTROS (Sector, Estructura Financiera y Dividendos)

Se desarrolla en un sector defensivo por ser consumo básico. México, es además ocupa el segundo lugar en consumo de Coca-Cola a nivel mundial, tan sólo detrás de EUA. AC cuenta con una estructura operativa y de logística sólida, así como una integración vertical basada en inversiones que le permite tener mayor control de sus costos de producción. El rendimiento que ofreció su política de dividendos (Dividend Yield) en 2016 fue de 1.59%. Tiene una razón de liquidez estable de 0.96x, así como un apalancamiento (Deuda Neta/ Ebitda) de 1.28x.

### VALUACIÓN ATRACTIVA

El PO 2017 de AC es el resultado del promedio de 2 métodos de valuación. El primero a través de los múltiplos FV/Ebitda, P/U y P/VL donde el PO es de P\$144.6 que representa un potencial de 26.8%, así como una valuación a través de Flujos de Caja Descontados (DCF por las siglas en inglés) donde obtenemos un precio justo de P\$147.2 que implica un potencial de 29.1%. El promedio de ambos resulta en un Precio Objetivo '17 de P\$145.5, con un potencial de 28.0%.

**MEJORES IDEAS**  
Precio Objetivo '17 P\$ 145.5

#### RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Neutral	
Dividendos	Positivo	✓
Administración	Positivo	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Positivo	✓
Bursatilidad	Positivo	✓

#### RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	113.9	47,288
<b>P. O. 2017</b>	<b>145.5</b>	<b>53,200</b>
Var % (Nominal)	28.0%	12.5%
Diferencia	+15.5%	

#### INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	P\$135-P\$102
<b>Market Cap (US\$ mn)</b>	<b>9,874</b>
Free Float	19%

#### ESTIMADOS / VALUACIÓN / SOLIDEZ

	2015	2016	2017e
Ingresos	76,454	93,666	129,210
Var %		22.5%	37.9%
Ebitda	16,708	20,091	24,892
Var %		20.2%	23.9%

"Lo difícil no es ser grande sino saber crecer"  
**Anónimo**

**Rafael Camacho**  
racamacho@vepormas.com  
56251500 ext.1530

**Marzo 03, 2017**

**AC\* vs. IPyC U12M**



**CATEGORÍA:**  
NOTA DE EMPRESA



**10** TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)



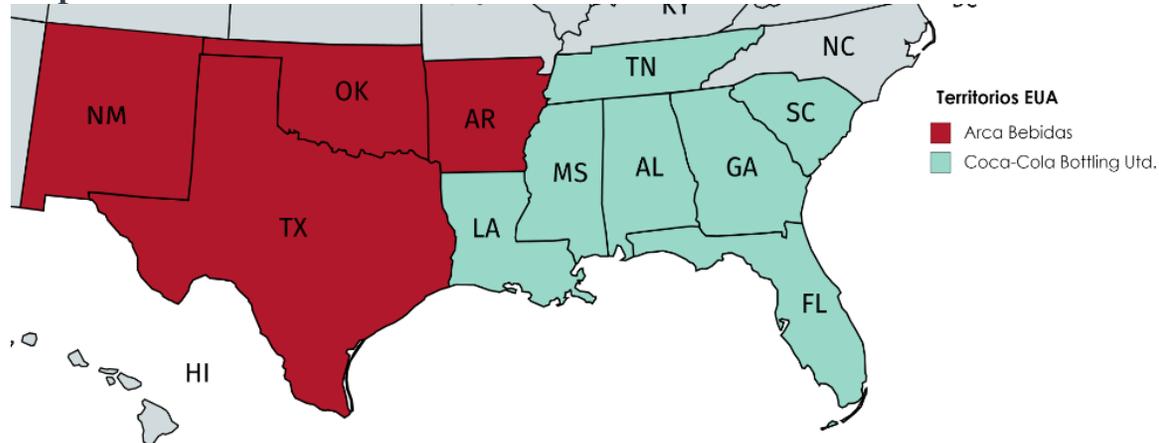
**OBJETIVO DEL REPORTE**  
Identificar empresas atractivas para su inversión en Bolsa

### TERRITORIOS EN ESTADOS UNIDOS: EL GRAN CATALIZADOR

En mayo del 2016 AC firmó con TCCC una carta intención para opera los territorios que TCCC había planeado regresar a los embotelladores para tener un mejor aprovechamiento de los mismos, cuyo acuerdo definitivo se alcanzó el 08 de febrero del 2017. Los territorios negociados son todo el estado Texas –uno de los estados con mayor consumo per cápita de bebidas carbonatadas en EUA-, y algunas partes de Oklahoma, Nuevo México y Arkansas -tan solo Texas, es el segundo estado con la mayor población en EUA solo detrás de California-. Con estas nuevas regiones estimamos que el alcance poblacional se ampliaría en ~30 millones de personas. Para esto, The Coca-Company y Arca Continental crearán una nueva empresa llamada Arca Bebidas, donde TCCC pondrá el 20%, mientras que AC el 80% restante (como se explica en el Gráfico 1), en una transacción sin intercambio de efectivo.

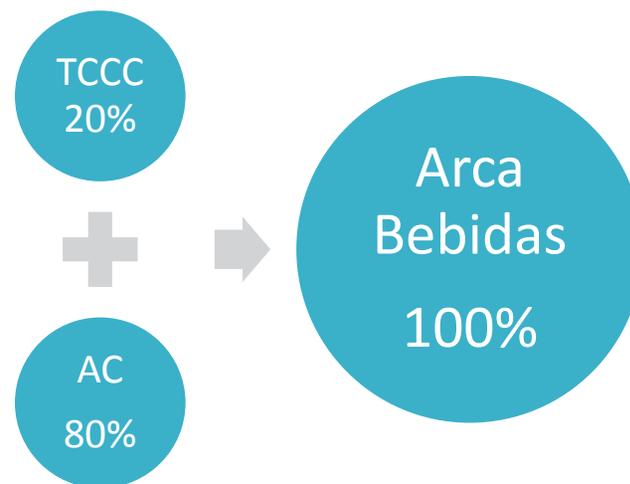
De acuerdo con nuestros estimados, una vez que se empiecen a consolidar las operaciones, los volúmenes incrementarían ~22%, mientras que las ventas lo harían en un ~50%, en tanto que el Ebitda crecería en un ~31%, todo lo anterior en los primeros 12 meses; es importante mencionar que estos incrementos serían adicionales a los crecimientos orgánicos de las regiones donde ya opera, e inorgánicos por posibles fusiones/adquisiciones adicionales. Esperamos que la nueva zona tenga un margen Ebitda del ~13.5%, 4ppt más que el margen del 9% con el que opera Coca-Cola United Bottling (ver Mapa 1) cuyas operaciones están en los estados contiguos y asumimos, también basados en la opinión de la propia compañía, que se comporten de esta forma. Asimismo, creemos que AC tendrá la oportunidad de crear sinergias importantes aprovechando las colindancias con las regiones actuales en México, así como la implementación de estrategias para eficientar la operación, por lo que prevemos una mejora paulatina en los márgenes; para ponerlo en perspectiva, la compañía tomó el control del norte de Argentina en 2008 con un margen Ebitda del 10% y al 3T16 las operaciones en ese país tienen un margen de ~20%. Adicionalmente, consideramos que las posibles medidas que la nueva administración en EUA pueda tomar respecto del comercio con México tendría un impacto de neutral a mínimo toda vez que la transacción se hace exclusivamente con efectos operativos.

Mapa 1. TERRITORIOS ARCA BEVERAGES\* Y COCA-COLA BOTTLING UTD.



\*Los territorios de AC Bebidas son el 100% de Texas y algunas partes de Oklahoma Arkansas y Nuevo México.

Gráfico 1. ARCA BEBIDAS.



Nueva Distribución Estimada de Ventas por Operar los Territorios en EUA (P\$mn).

Ventas	Peso %	\$
EUA	32.5%	47,000
México	34.7%	50,167
Ecuador	8.2%	11,858
Argentina	6.3%	9,121
Perú	9.5%	13,682
Botanas	4.4%	6,385
Bokados/Wise	3.7%	5,402
Inalecsa	0.7%	983
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>144,598</b>

## EMPRESA EXTRAORDINARIA

Quiero ser Dueño “No compro o vendo en el mercado, invierto en negocios”

La clave en el proceso de Selección de Emisoras para invertir en Bolsa se resume en: 1) Encontrar empresas extraordinarias cuyas características generen empatía e interés suficiente para desear ser dueño; 2) Identificar un valor atractivo. Para “descubrir” estas emisoras en Bolsa, utilizamos ocho criterios de manera consistente: Seis (6) enfocados al carácter de empresa extraordinaria; y dos (2) orientados al valor (precio) atractivo. La combinación de todos determina su Precio Objetivo (PO).

FUENTES		
Alza de Precios		✓
Alza en Volumen		✓
Reducción de Costos		✓
Mayor Penetración de Mercado		✓
Entrada a Nuevos Mercados		✓
Cierre y/o revitalización de negocios c/Pérdida		
Fusión o Adquisición		✓

Crecimiento y Márgenes	2016	2017e
Ventas	22.5%	37.9%
Ebitda	20.2%	23.9%
Mgn Ebitda	-0.4%	-2.2%
Ut Neta	31.4%	33.3%

### ¿Cómo Gana Dinero y Crece?

Arca Continental produce, distribuye y vende bebidas de las marcas de TCCC, Topo Chico y Bokados en México, en Perú y Argentina el portafolio de TCCC, en Ecuador se suma ToniCorp; su participación en el Sistema Coca-Cola, en términos de volumen, en el mercado mexicano es de 30%, en Argentina 20%, y tanto en Ecuador como en Perú el 100%, lo que lo convierte en el segundo embotellador más grande (por volumen) de México y Latinoamérica, y cuarto a nivel mundial. La empresa tiene como política un aumento de precios similar al de la inflación en los países en donde opera. Asimismo, participa en un negocio complementario de botanas a través de la marca Bokados en México, Wise en EUA e Inalecsa en Ecuador.

Para este año, el crecimiento (Ventas y Ebitda de 37.9% y 23.9%) estará también relacionado con el aumento de precio en caja unidad (medida de 24 botellas) en línea con la inflación, así como la recuperación económica (PIB) esperada para Argentina y Ecuador donde crecería en términos de volúmenes. Esperamos una contracción en los márgenes en 2017 causado por la integración de territorios en EUA que operan con un margen Ebitda mucho menor al 21.5% de los U12 meses de la compañía; sin embargo, la expectativa es que mejoren en el tiempo.

Por lo que respecta a los márgenes operativos (Ebitda), estos continuaran mejorando respecto al pasado y al promedio del sector gracias a las sinergias que aporta la integración de Grupo Lindley y a sus operaciones –donde la meta de la compañía es alcanzar los US\$25 millones- así como la expansión constante de márgenes en los territorios donde tiene presencia.

La rentabilidad de sus operaciones, medidas a través del ROA (retorno de los activos), es de 18% el cual resulta favorable si se compara con el 12% del sector.

SECTOR	2016	2017e
Crecimiento del PIB (México)	2.1%	1.7%
Sector de Moda		

### Sector maduro con posibilidades de expansión

El sector de bebidas registra un crecimiento moderado a nivel local e internacional. México es el segundo país más importante en el consumo de bebidas carbonatadas en el mundo -tan solo detrás de EUA- y luego de la contracción de los volúmenes causados por el IEPS es un sector que se ha recuperado. Los principales riesgos para las operaciones actuales son: 1) Fuerte depreciación del peso (20% de sus costos a nivel consolidado en dólares), 2) Incremento en el precio de sus principales insumos (PET y fructuosa); 2) Guerra de precios con embotelladores de otras marcas (Pepsi Cola, Big Cola, etc.) podría presionar los márgenes, 3) Riesgo político (principalmente en Argentina y Ecuador), 4) Un aumento a los impuestos en las bebidas azucaradas en México (IEPS) y Ecuador, así como la implementación de un gravamen similar en otros países donde opera.

**IMPORTANTE SABER:** Los sectores de moda o de mayor crecimiento no son necesariamente siempre los mejores al ser también los que atraen mayor competencia. Empresas con atractivos crecimientos en sectores moderados (“aburridos”) son la mejor combinación para participar.

### ESCUDOS

Reconocimiento de Marca	✓
Patente o Fórmula Secreta	✓
Liderazgo permite Control de Precio	✓
Leyes o Regulaciones	
Estructuras o Herramientas / Control Mercado	
Empatía	
Monto de Inversión	✓

### ¿Por qué Seguirá Creciendo?

Para AC existen muchas oportunidades de seguir creciendo vía adquisiciones y/o fusiones así como alianzas estratégicas en México y Latinoamérica. En México 4 de las 6 embotelladoras pequeñas (16% participación de mercado) colindan con territorio AC (TCCC controla la distribución de sus productos otorgando territorios) por lo que creemos que existe una gran posibilidad e interés de AC por adquirir y/o fusionar alguno de ellos; de hecho, tiene una participación minoritaria en BRN (Bebidas Refrescantes Nogales) y no sería extraño ver un incremento en la misma. En Sudamérica (39% de ventas en los U12M) también habría interés de AC por consolidar nuevos territorios al ser un mercado altamente atractivo pues el consumo de refrescos crece a una mayor tasa que en México, además de ser un mercado fragmentado en donde AC por su tamaño y experiencia sería un jugador clave en consolidaciones que le generen mayor volumen de ventas y especialmente con el aprovechamiento de sinergias al ser un experto en la expansión de margen Ebitda.

### ESTRUCTURA FINANCIERA

	2014	2015	2016
Ebitda / UN	1.27	1.31	1.23
DT/Ebitda	1.16	2.35	1.55
PT / CC	0.63	0.93	0.73
PCP / PT	1.3	1.7	1.5

### Productos Derivados

✓

### ¿Es Operativa o Financiera?... ¿Es Sólida?

Los ingresos operativos (Ebitda) de AC representan el 45% de la Utilidad Neta de la empresa, es decir, la actividad principal del negocio es la que genera la mayor parte de las utilidades netas.

La empresa tiene una estructura financiera estable. AC tiene una razón de liquidez de 0.96x el cual significa que por cada peso que debe, la empresa dispone de P\$0.96. El 15% de su deuda total tiene un vencimiento menor de dos años (CP); tiene contratada el 65% de su deuda a largo plazo (LP) de 2021 en adelante, lo que disminuye el riesgo financiero de la empresa. Adicionalmente, la compañía tiene una política de contratar deuda exclusivamente en la moneda local donde se tienen las operaciones con el fin de evitar impactos por la volatilidad del tipo de cambio. Actualmente, sólo cuenta con un parte de la deuda en Perú en moneda extranjera (dólares), la cual estaba convenida previo a la incorporación de Grupo Lindley a Arca Continental. Actualmente tiene un apalancamiento (razón Deuda Neta/Ebitda) de 1.3x, mientras que el sector tiene 2.1x en el mismo rubro.

Producto de lo anterior, la emisora cuenta con una buena calificación crediticia por parte de las agencias internacionales: Moody's –"A2" en escala global y "Aaa" en escala nacional-; Fitch Ratings "A" en escala global y S&P Ratings "Aaa.mx" en escala nacional.

**IMPORTANTE SABER: La razón más importante en los mercados internacionales (más del 60%) del por qué una empresa quiebra, es por mal manejo o exceso de deuda.**

### DIVIDENDOS

#### Actual

Dividend Yield	1.59%
Cete 28d	5.90%
Fondo de Recompra de Acciones	✓

### ¿Reinvierte o Reparte Utilidades?

La empresa mantiene como política de dividendos repartir anualmente, al menos, el equivalente al 30% de la utilidad neta anual. Dicha política se ha traducido en una tasa de retorno (Precio de la Acción/ Dividendo en Efectivo – "Dividend Yield") de 1.59% por acción o P\$3,101 millones en efectivo (cifra autorizada por la Asamblea en abril del 2016).

La tasa efectiva (después de impuesto) actual "Libre de Riesgo" (Cete 28) es de 5.30%. Dicha tasa es adicional a la potencial apreciación del precio de la acción en el mercado.

**ADMINISTRACIÓN**

Integridad y Transparencia	✓
Cumple Compromisos	✓
Utilidad con Principios (Social Responsible)	✓
En Índice de Sustentabilidad	✓
Capital Emocional (Ambiente Laboral)	✓
“Stock Options”	

**La Dirección: Experiencia con Responsabilidad Social**

La dirección de la compañía cuenta con un promedio de más de 30 años experiencia dentro del sector. En materia de eficiencia operativa, se registraron avances importantes en los índices de ejecución, productividad y particularmente en calidad de producto; todos ellos por encima del promedio de una industria que se ha vuelto muy compleja.

Algunos de los logros más importantes de la administración han sido 1) la exitosa fusión entre Arca y Contal (2011), la cual marcó un punto de inflexión para determinar el rumbo de la compañía sumando capacidades y fortalezas de ambas empresas, lo que le ha permitido establecer el liderazgo en sus territorios y 2) recientemente la consolidación de Grupo Lindley (2015) con la que amplió sus operaciones en Sudamérica (Perú), la cual representó un incremento fuerte en los volúmenes, 3) además de ir mejorando paulatinamente los márgenes operativos, con lo que se ha afianzado como el segundo embotellador más grande de Latinoamérica y el más rentable del sistema Coca-Cola.

Arca Continental es, desde 2011, una de las 23 emisoras fundadoras del Índice de Sustentabilidad y Responsabilidad Social de la Bolsa Mexicana de Valores. En días recientes ingresó al Índice FTSE4Good de Sustentabilidad de Mercados Emergentes de la Bolsa de Valores de Londres; el cual agrupa a las empresas públicas con las mejores prácticas de gobierno corporativo, sociales y ambientales, gracias al desempeño de la compañía, en estos rubros, en 2015 y 2016.

Director General de Arca Continental  
Francisco Garza Egloff

Anteriormente fue Director General de Embotelladoras Arca desde el 2003. Es miembro del Consejo de Administración de Grupo Industrial Saltillo, Grupo Alen, Banco Banregio y Banco Holandés Rabobank, así como de la División de Ingeniería y Arquitectura del Tecnológico de Monterrey. Fue Director General de Sigma Alimentos, Akra, Petrocel-Temex y Polioles, en la división de petroquímica de Alfa, en donde desarrolló una trayectoria de 26 años. Es Ingeniero Químico Administrador del Tecnológico de Monterrey y realizó estudios de Alta Dirección en el IPADE.

Presidente del Consejo de Administración  
Manuel L. Barragán Morales

Presidente del Consejo de Administración de Arca Continental desde 2011. Anteriormente, fue Presidente del Consejo de Administración de Embotelladoras Arca y miembro del mismo desde 2001. Presidente del Consejo de Administración de Grupo Index. Fue Consejero de Grupo Procor, Banco Regional del Norte y Papas y Fritos Monterrey. Se desempeñó también como ejecutivo en una institución financiera durante 15 años.

## VALUACIÓN

## AC\* Comparativo Sectorial (\$USmn, U12M)

Empresas	País	Datos de mercado				Valuación		Estructura Fin.	
		Mkt Cap.	Ventas USD	Mgn Ebitda LTM	Mgn Neto LTM	FV/EBITDA	P/E	P/BV	Apalancamiento
COCA-COLA FEMSA	México	13,040	8,959	18.2%	6.1%	11.3	27.2	2.3	1.7
ORGANIZACIÓN CULTIBA	México	669	2,184	9.9%	0.4%	7.0	81.4	1.5	0.9
DR PEPPER SNAPPLE GROUP	EUA	17,090	6,408	24.7%	12.7%	12.1	21.5	8.1	1.6
COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS	Reino Unido	16,970	8,909	17.0%	10.9%	13.1	12.9	2.5	3.2
COCA-COLA BOTTLING COMPANY UNITED	EUA	1,660	2,935	9.0%	2.0%	11.2	31.4	6.1	3.5
PEPSI CO	EUA	152,200	61,869	20.3%	11.2%	14.4	22.5	12.2	2.0
EMBOTELLADORA ANDINA	Chile	3,390	2,616	15.4%	4.9%	10.4	26.9	2.8	2.2
COCA-COLA ICECEK	Turquía	2,570	2,373	15.4%	4.8%	11.3	28.1	2.4	2.3
<b>Mediana General</b>		<b>8,215</b>	<b>4,671</b>	<b>16.2%</b>	<b>5.5%</b>	<b>11.3</b>	<b>27.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>
ARCA CONTINENTAL	México	9,110	5,103	21.4%	9.3%	11.0	20.9	2.9	1.3
<b>AC vs Sector</b>				<b>5.2 ppt</b>	<b>3.8 ppt</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-22.7%</b>	<b>10.9%</b>	<b>-38.1%</b>

## VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS

## POR MÚLTIPLOS

Menor al IPyC

Menor a su sector ✓

Menor a su promedio histórico ✓

## Opinión: Idea BX+

Considerando el múltiplo actual FV/Ebitda de 11.0x, 2% menor al del sector (11.3X) y 18.3% menor al promedio de los últimos 3 años de la emisora (13.5x), el PO de AC\* es de \$144.6, que representa un potencial del 26.8%.

## Comparativo Sectorial de Múltiplos

En la actualidad AC se paga a 11x su FV/Ebitda que implica un 2% de descuento respecto del sector, 21x P/E donde hay un 22.7% de descuento. Creemos que el margen Ebitda de la compañía será mayor al sector, donde estimamos un 19.3% de AC vs 17.9%; además, de un abaratamiento del múltiplo por la incorporación de EUA a las operaciones con un FWD FV/Ebitda de 8.39x.

**IMPORTANTE SABER: Un múltiplo FV/Ebitda puede disminuir por: 1) Caída en precio; 2) Disminución de deuda; y 3) Aumento de Utilidades. Las dos últimas implican una mejor CALIDAD de abaratamiento.**

## VALUACIÓN POR DCF

**Valuación difícil de ignorar. Compra. Precio Objetivo 2017 \$147.2; Potencial 29.1%.**

Nuestro precio objetivo está basado en un ejercicio de valuación utilizando la metodología de flujos descontados en un periodo de 5 años, tiempo que consideramos es el adecuado para reflejar el proceso de mejora de las zonas donde opera en la actualidad así como las operaciones conocidas que tiene la compañía a futuro. Utilizamos una tasa de descuento (WACC) de 6.8%.

PO 2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Valor Resid.
FCF	10,822	12,634	15,205	15,398	17,171	314,960
	1	2	3	4	5	5
WACC	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
Discounted FCF	10,138	11,088	12,502	11,861	12,392	227,288

Valor teórico	
NPV	285,270
<b>Deuda Neta</b>	<b>25,638</b>
Equity Fair Value	259,632
Número de Accs. (mn)	1,764
<b>Precio Objetivo (P\$)</b>	<b>147.2</b>
Precio Actual	114.1
<b>Potencial</b>	<b>29.1%</b>

Cálculo WACC		
Tasa libre de riesgo	Rf	4.6%
Prima por Riesgo de Mercado	MRP	5.5%
Beta de AC*		0.77
<b>Costo de Capital</b>	<b>Ke</b>	<b>8.9%</b>
<b>Cost de la deuda</b>	<b>Kd</b>	<b>7.7%</b>
Deuda/Deuda + Capital		42.2%
Capital /Deuda + Capital		57.8%
	<b>WACC=</b>	<b>6.8%</b>

**ESTIMACIONES FINANCIERAS**

<b>Edo de Resultados (P\$mn)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Ventas Netas</b>	93,666	129,210	165,923	180,713	196,881	214,564	233,909
Costo de Ventas	49,654	67,548	87,221	94,825	103,386	112,635	122,807
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>44,012</b>	<b>61,662</b>	<b>78,702</b>	<b>85,887</b>	<b>93,495</b>	<b>101,929</b>	<b>111,102</b>
Total de Gastos	29,239	40,930	52,512	57,299	62,366	67,989	74,106
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>16,299</b>	<b>21,284</b>	<b>26,970</b>	<b>29,461</b>	<b>32,080</b>	<b>34,964</b>	<b>38,123</b>
Costo Integral de Financiamiento	- 2,466	- 2,870	- 3,985	- 4,474	- 4,676	- 5,190	- 5,663
Participación en las utilidades netas de asociadas	165	215	297	306	343	373	404
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>13,998</b>	<b>18,630</b>	<b>23,282</b>	<b>25,293</b>	<b>27,747</b>	<b>30,147</b>	<b>32,865</b>
Impuesto a la Utilidad	4,289	6,016	7,604	8,306	9,061	9,858	10,758
Participación no Controlada	- 678	- 762	- 1,034	- 1,134	- 1,240	- 1,346	-1,469
<b>Utilidad Neta</b>	<b>9,031</b>	<b>11,851</b>	<b>14,644</b>	<b>15,853</b>	<b>17,445</b>	<b>18,943</b>	<b>20,638</b>
Depreciación y Amortización	4,646	6,194	8,085	8,755	9,559	10,407	11,350
<b>Ebitda</b>	<b>20,091</b>	<b>24,892</b>	<b>27,714</b>	<b>30,938</b>	<b>35,088</b>	<b>36,938</b>	<b>40,668</b>

## ¿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
FAVORITA	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
¡ATENCIÓN!	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
NO POR AHORA	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:liqonzalez@vepormas.com">liqonzalez@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">glesdesma@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>
--------------------	---	---------------------	--