



# ¡BursaTris! 1T17

## WALMEX: CARRITO CUMPLIDOR

# BX+

### RESULTADOS

Walmex dio a conocer sus resultados financieros del 1T17, con un crecimiento en Ingresos y Ebitda de 7.3% y 7.6% respectivamente; ambas cifras en línea con la expectativa del consenso. **Walmex no forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017; el PO'17 del consenso de P\$43.3 implica un potencial de 4.9% vs. 7.6% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ingresos Totales. Destaca Ticket.** El resultado se debió principalmente al crecimiento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 4.1% de México y de 2.1% de Centroamérica durante el trimestre. El desempeño de las VMT de México, fue superior al 3.2% de ANTAD Autoservicios al 1T17. Adicionalmente, es importante mencionar que el crecimiento de dicho indicador provino en su totalidad del alza en el ticket promedio, ya que el tráfico presentó una disminución de -1.9% durante el trimestre.

**Otros Motores de crecimiento.** Aunado a lo anterior, los resultados de Walmex tuvieron un efecto positivo de tipo de cambio por 2.2%, ya que sin considerar dicho impacto, el avance de los ingresos hubiera sido de 5.1%. En segundo lugar, los Ingresos se vieron beneficiados por la apertura de 13 tiendas nuevas (7 en México y 6 en Centroamérica), lo cual representó una contribución de 1.9% del crecimiento. Asimismo, eCommerce apoyó el desarrollo de las ventas con un 0.2% del incremento total.

**Desempeño por Formato.** En el 1T17 destacó el buen funcionamiento de Sam's y Bodega; mientras que los formatos de Walmart Supercenter y Superama se vieron afectados negativamente, al igual que las demás empresas del sector, por los efectos calendario que se tuvieron durante el trimestre. Además, dichos formatos tuvieron el efecto negativo de algunos problemas de *fill-rate* e *in-stock* en México, que de acuerdo con la emisora, deberían resolverse a la brevedad, gracias al trabajo de Compras y Logística que están trabajando de cerca con los proveedores.

**Ebitda:** El incremento fue resultado de la menor proporción de los Costos de Ventas en relación a los Ingresos, aunado a la reducción de la base de gastos de la empresa, lo cual fue compensado por mayores gastos energéticos y por el efecto no recurrente del deducible del seguro por gastos ocasionados durante enero tras las protestas y saqueos. Derivado de lo anterior, el Margen Ebitda se mantuvo sin cambios respecto el 1T16.

**Utilidad Neta:** El menor aumento respecto del Ebitda se originó en mayor medida por los Gastos Financieros que durante el trimestre ascendieron a P\$189 millones y se comparan negativamente con un Ingreso Financiero de P\$4 millones del 1T16. Adicionalmente, en el 1T17 se tuvo una menor contribución de las Ventas de Suburbia en la línea de Operaciones Discontinuas (-62.0% respecto el mismo periodo del año previo).

Walmex - Resultados 1T17					
Concepto	1T17	1T16	Var. %	1T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	131,710	122,754	7.3%	131,654	0.0%
Ebitda	12,778	11,872	7.6%	12,750	0.2%
Ut Neta Mayoritaria	7,130	6,719	6.1%	7,210	-1.1%
Mgn. Ebitda	9.7%	9.7%	0.0%	9.7%	0.0%
Mgn. Neto	5.4%	5.5%	-0.1%	5.5%	-0.1%

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	43.3
POTENCIAL \$PO	4.9%
POTENCIAL IPyC	7.6%
PESO EN IPyC	7.7%
VAR PRECIO EN EL AÑO	11.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.3%

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

Abril 27, 2017

@AyEVeporMas

- CATEGORÍA  
EMPRESAS Y SECTORES
- TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA: ¡Un TRIS!
- OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

## WALMEX

## Sector: COMERCIALES

## Información Bursátil

## Relación con Inversionistas

Pilar de la Garza Fernández  
(52-55) 5283 0289  
pilar.de@wal-mart.com

Precio 27-abr-2017	41.2	No. Acciones (millones)	17,461.4
Valor de Cap. (millones P\$)	719,933.6	% Acc.en Mdo. (Free Float)	30.0%
Valor de Cap. (millones USD)	37,841.5	Acciones por ADR	10

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>111,723.1</b>	<b>114,397.5</b>	<b>114,513.3</b>	<b>140,844.0</b>	<b>123,671.9</b>	<b>127,546.9</b>	<b>126,863.0</b>	<b>157,496.8</b>	<b>132,564.4</b>	<b>7.2</b>	<b>(15.8)</b>
Cto. de Ventas	87,572.6	89,509.6	89,415.1	110,441.9	96,494.9	99,186.8	98,348.5	122,890.9	102,824.4	6.6	(16.3)
Utilidad Bruta	24,150.5	24,887.9	25,098.1	30,402.1	27,177.0	28,360.1	28,514.6	34,605.9	29,740.0	9.4	(14.1)
Gastos Oper. y PTU	16,809.8	17,067.4	17,039.6	20,103.4	17,908.5	19,484.5	19,380.8	21,958.4	19,843.4	10.8	(9.6)
<b>EBITDA*</b>	<b>9,816.0</b>	<b>10,293.0</b>	<b>10,513.7</b>	<b>12,788.1</b>	<b>11,871.9</b>	<b>11,555.4</b>	<b>11,792.1</b>	<b>15,476.0</b>	<b>12,777.6</b>	<b>7.6</b>	<b>(17.4)</b>
Depreciación	2,475.3	2,472.4	2,455.1	2,489.4	2,597.7	2,679.7	2,658.3	2,828.5	2,881.0	10.9	1.9
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>7,340.7</b>	<b>7,820.5</b>	<b>8,058.5</b>	<b>10,298.7</b>	<b>9,274.3</b>	<b>8,875.6</b>	<b>9,133.8</b>	<b>12,647.5</b>	<b>9,896.6</b>	<b>6.7</b>	<b>(21.8)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>40.4</b>	<b>9.0</b>	<b>35.2</b>	<b>(24.1)</b>	<b>3.9</b>	<b>(259.4)</b>	<b>169.7</b>	<b>(257.0)</b>	<b>(188.4)</b>	<b>PN</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	353.2	320.8	318.6	276.9	385.3	191.5	485.7	288.6	301.2	(21.8)	4.4
Gastos Financieros	312.8	311.8	283.4	301.0	381.4	450.8	316.1	545.5	489.6	28.4	(10.3)
Perd. Cambio	(65.9)	(6.8)	(60.0)	8.6	(99.9)	42.5	(324.6)	(1.5)	(22.9)	NN	NN
Otros Gastos Financieros	378.7	318.6	343.4	292.4	481.2	408.3	640.6	547.0	512.5	6.5	(6.3)
<b>Utilidad después de Gastos Fir</b>	<b>7,381.1</b>	<b>7,829.5</b>	<b>8,093.7</b>	<b>10,274.7</b>	<b>9,278.2</b>	<b>8,616.3</b>	<b>9,303.5</b>	<b>12,390.6</b>	<b>9,708.2</b>	<b>4.6</b>	<b>(21.6)</b>
Subs. No Consol.											
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>7,381.1</b>	<b>7,829.5</b>	<b>8,093.7</b>	<b>10,274.7</b>	<b>9,278.2</b>	<b>8,616.3</b>	<b>9,303.5</b>	<b>12,390.6</b>	<b>9,708.2</b>	<b>4.6</b>	<b>(21.6)</b>
Impuestos	2,238.5	2,428.8	2,380.2	2,634.8	2,739.4	2,430.2	2,608.6	2,986.2	2,646.7	(3.4)	(11.4)
Part. Extraord.	31.8	1,410.1	207.3	833.3	180.6		3,355.1	992.0	68.7	(62.0)	(93.1)
Interés Minoritario	0.8	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0	1.3	(3.7)		NS	NS
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>5,173.6</b>	<b>6,810.2</b>	<b>5,920.0</b>	<b>8,472.0</b>	<b>6,718.3</b>	<b>6,185.2</b>	<b>10,048.7</b>	<b>10,400.1</b>	<b>7,130.2</b>	<b>6.1</b>	<b>(31.4)</b>

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	6.57%	6.84%	7.04%	7.31%	7.50%	6.96%	7.20%	8.03%	7.47%	(0.03pp)	(0.56pp)
Margen EBITDA*	8.79%	9.00%	9.18%	9.08%	9.60%	9.06%	9.30%	9.83%	9.64%	0.04pp	(0.19pp)
Margen Neto	4.63%	5.95%	5.17%	6.02%	5.43%	4.85%	7.92%	6.60%	5.38%	(0.05pp)	(1.22pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.56	0.59	0.60	0.73	0.68	0.66	0.68	0.89	0.73	7.63	-17.44
Utilidad Neta por Acción	0.30	0.39	0.34	0.49	0.38	0.35	0.58	0.60	0.41	6.13	-31.44

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

EBITDA*	0.37	0.37	0.36	0.43	0.39	0.36	0.35	0.43	0.39	-0.63	-8.62
Utilidad Neta	0.19	0.25	0.20	0.28	0.22	0.19	0.30	0.29	0.22	-2.02	-24.12

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>80,649.2</b>	<b>72,102.7</b>	<b>73,799.3</b>	<b>84,848.7</b>	<b>79,130.9</b>	<b>78,260.8</b>	<b>89,324.1</b>	<b>104,022.7</b>	<b>90,924.7</b>	<b>14.90</b>	<b>-12.59</b>		
Disponible	20,799.4	18,819.0	15,455.9	24,790.8	21,433.7	17,764.0	18,503.0	27,975.5	17,776.5	-17.06	-36.46		
Clientes y Cts.xCob.	5,853.5	7,771.8	6,890.5	14,593.6	14,200.7	15,396.4	11,814.2	17,791.3	12,694.1	-10.61	-28.65		
Inventarios	45,263.7	44,850.8	51,086.9	49,748.9	48,680.5	50,618.0	53,545.7	53,665.2	53,605.2	10.12	-0.11		
Otros Circulantes	8,732.5	765.9	468.6										
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>126,044.0</b>	<b>126,357.4</b>	<b>128,834.4</b>	<b>134,394.0</b>	<b>133,253.9</b>	<b>135,581.5</b>	<b>137,235.6</b>	<b>181,988.6</b>	<b>138,967.1</b>	<b>4.29</b>	<b>-23.64</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>29,596.4</b>	<b>31,445.1</b>	<b>34,214.3</b>	<b>34,407.4</b>	<b>33,622.5</b>	<b>36,049.5</b>	<b>38,063.2</b>	<b>1,919.0</b>	<b>36,474.9</b>	<b>8.48</b>	<b>NR</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>236,289.6</b>	<b>229,905.2</b>	<b>236,848.0</b>	<b>253,650.1</b>	<b>246,007.3</b>	<b>249,891.9</b>	<b>264,622.9</b>	<b>287,930.3</b>	<b>266,366.7</b>	<b>8.3</b>	<b>(7.5)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>92,441.1</b>	<b>76,610.6</b>	<b>74,473.2</b>	<b>77,309.4</b>	<b>93,349.0</b>	<b>86,119.5</b>	<b>88,097.9</b>	<b>93,956.8</b>	<b>117,662.6</b>	<b>26.05</b>	<b>25.23</b>		
Proveedores	43,210.4	44,691.8	49,271.4	74,158.0	90,540.8	81,942.1	79,507.2	84,945.1	110,516.6	22.06	30.10		
Cred. Banc. y Burs													
Impuestos por pagar	1,991.9	2,421.3	2,304.0	2,771.7	2,187.2	3,879.5	4,033.3	5,376.3	2,570.8	17.54	-52.18		
Otros Pasivos c/Costo	578.3	594.1	604.3	1,197.1	931.6	1,220.5	1,159.2	533.0	507.3	-45.54	-4.82		
Otros Pasivos s/Costo	46,660.5	32,713.0	26,081.0	4,313.3	2,144.3	2,133.7	5,302.0		5,576.6	160.06	NS		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>20,399.9</b>	<b>20,840.6</b>	<b>20,296.3</b>	<b>24,520.1</b>	<b>24,153.0</b>	<b>24,854.4</b>	<b>24,196.4</b>	<b>26,947.5</b>	<b>25,912.7</b>	<b>7.29</b>	<b>-3.84</b>		
Cred. Banc. Y Burs													
Otros Pasivos c/Costo	18,349.4	18,684.7	17,984.4	9,786.9	9,397.4	9,334.1	8,989.5	26,947.5	9,659.7	2.79	-64.15		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	2,050.5	2,155.9	2,311.8	14,733.2	14,755.6	15,520.3	15,206.9		16,253.1	10.15	NS		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>112,841.0</b>	<b>97,451.2</b>	<b>94,769.5</b>	<b>101,829.5</b>	<b>117,502.0</b>	<b>110,973.9</b>	<b>112,294.3</b>	<b>120,904.3</b>	<b>143,575.3</b>	<b>22.2</b>	<b>18.8</b>		
Capital Mayoritario	123,424.5	132,430.9	142,053.8	151,794.8	128,479.8	138,891.5	152,300.3	167,026.0	122,791.4	-4.43	-26.48		
Capital Minoritario	24.1	23.1	24.6	25.8	25.5	26.5	28.3			NS			
<b>Capital Consolidado</b>	<b>123,448.6</b>	<b>132,454.1</b>	<b>142,078.5</b>	<b>151,820.7</b>	<b>128,505.2</b>	<b>138,917.9</b>	<b>152,328.6</b>	<b>167,026.0</b>	<b>122,791.4</b>	<b>-4.45</b>	<b>-26.48</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>236,289.6</b>	<b>229,905.2</b>	<b>236,848.0</b>	<b>253,650.1</b>	<b>246,007.3</b>	<b>249,891.9</b>	<b>264,622.9</b>	<b>287,930.3</b>	<b>266,366.7</b>	<b>8.3</b>	<b>(7.5)</b>		

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	7,662.8	9,284.8	8,390.3	10,959.2	9,350.1	8,850.4	12,822.2	13,225.2	10,017.9	7.14	-24.25		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.21%	7.01%	5.91%	7.22%	7.28%	6.37%	8.42%	7.92%	8.16%	0.88pp	0.24pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	30.33%	31.02%	29.41%	25.64%	29.53%	28.20%	28.04%	24.10%	27.26%	(2.26pp)	3.16pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.38x	0.36x	0.30x	0.45x	0.33x	0.32x	0.41x	0.54x	0.32x	-2.77	-40.82		
EBITDA* / Activo Total	19.35%	20.06%	20.30%	17.06%	18.94%	19.56%	19.15%	18.52%	20.09%	1.15pp	1.57pp		
Deuda Neta / EBITDA*	3.53x	1.20x	0.03x	(0.42x)	(0.13x)	0.08x	0.25x	0.55x	0.34x	NP	-38.52		
Deuda Neta / Cap. Cont.	-1.52%	0.35%	2.20%	-9.09%	-8.64%	-5.19%	-5.48%	-0.30%	-6.20%	2.44pp	(5.90pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>123,671.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>132,564.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>7.2%</b>
Cto. de Ventas	96,494.9	78.0%	102,824.4	77.6%	6.6%
Utilidad Bruta	27,177.0	22.0%	29,740.0	22.4%	9.4%
Gastos Oper. y PTU	17,908.5	14.5%	19,843.4	15.0%	10.8%
<b>EBITDA*</b>	<b>11,938.4</b>	<b>9.7%</b>	<b>12,777.6</b>	<b>9.6%</b>	<b>7.0%</b>
Depreciación	2,662.2	2.2%	2,881.0	2.2%	8.2%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>9,274.3</b>	<b>7.5%</b>	<b>9,896.6</b>	<b>7.5%</b>	<b>6.7%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>3.9</b>	<b>0.0%</b>	<b>(188.4)</b>	<b>-0.1%</b>	<b>PN</b>
Ingresos Financieros	385.3	0.3%	301.2	0.2%	-21.8%
Gastos Financieros	381.4	0.3%	489.6	0.4%	28.4%
Perd. Cambio	(99.9)	-0.1%	(24.4)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	481.2	0.4%	514.0	0.4%	6.8%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>9,278.2</b>	<b>7.5%</b>	<b>9,708.2</b>	<b>7.3%</b>	<b>4.6%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de imp.</b>	<b>9,278.2</b>	<b>7.5%</b>	<b>9,708.2</b>	<b>7.3%</b>	<b>4.6%</b>
Impuestos	2,739.4	2.2%	2,646.7	2.0%	-3.4%
Part. Extraord.	180.6	0.1%	68.7	0.1%	-62.0%
Interés Minoritario	1.0	0.0%			NS
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>6,718.3</b>	<b>5.4%</b>	<b>7,130.2</b>	<b>5.4%</b>	<b>6.1%</b>

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

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	9,234.0	7.5%	9,949.7	7.5%	7.8%

**Balance General (Millones de pesos)**

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>79,130.9</b>	<b>32.2%</b>	<b>90,924.7</b>	<b>34.1%</b>	<b>14.9%</b>
Disponible	21,433.7	8.7%	17,776.5	6.7%	-17.1%
Clientes y Cts.xCob.	14,200.7	5.8%	12,694.1	4.8%	-10.6%
Inventarios	48,680.5	19.8%	53,605.2	20.1%	10.1%
Otros Circulantes					
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>133,253.9</b>	<b>54.2%</b>	<b>138,967.1</b>	<b>52.2%</b>	<b>4.3%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>33,622.5</b>	<b>13.7%</b>	<b>36,474.9</b>	<b>13.7%</b>	<b>8.5%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>246,007.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>266,366.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.3%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>93,349.0</b>	<b>37.9%</b>	<b>117,662.6</b>	<b>44.2%</b>	<b>26.0%</b>
Proveedores	90,540.8	36.8%	110,516.6	41.5%	22.1%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	2,187.2	0.9%	2,570.8	1.0%	17.5%
Otros Pasivos c/Costo	931.6	0.4%	507.3	0.2%	-45.5%
Otros Pasivos s/Costo	(310.5)	-0.1%	5,576.6	2.1%	NP
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>24,153.0</b>	<b>9.8%</b>	<b>25,912.7</b>	<b>9.7%</b>	<b>7.3%</b>
Cred. Banc y Burs					
Otros Pasivos c/Costo	9,397.4		9,659.7		2.8%
Otros Pasivos no Circulantes	14,755.6	6.0%	16,253.1	6.1%	10.1%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>117,502.0</b>	<b>47.8%</b>	<b>143,575.3</b>	<b>53.9%</b>	<b>22.2%</b>
Capital Mayoritario	128,479.8	52.2%	122,791.4	46.1%	-4.4%
Capital Minoritario	25.5	0.0%			NS
<b>Capital Consolidado</b>	<b>128,505.2</b>	<b>52.2%</b>	<b>122,791.4</b>	<b>46.1%</b>	<b>-4.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>246,007.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>266,366.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.3%</b>

**Cifras Trimestrales**

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>123,671.898</b>	<b>100.0%</b>	<b>132,564.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>7.2%</b>
Cto. de Ventas	96,494.9	78.0%	102,824.4	77.6%	6.6%
Utilidad Bruta	27,177.0	22.0%	29,740.0	22.4%	9.4%
Gastos Oper. y PTU	17,908.5	14.5%	19,843.4	15.0%	10.8%
<b>EBITDA*</b>	<b>11,871.9</b>	<b>10%</b>	<b>12,777.6</b>	<b>10%</b>	<b>7.6%</b>
Depreciación	2,597.7	2.1%	2,881.0	2.2%	10.9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>9,274.3</b>	<b>7.5%</b>	<b>9,896.6</b>	<b>7.5%</b>	<b>6.7%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>3.9</b>	<b>0.0%</b>	<b>(188.4)</b>	<b>-0.1%</b>	<b>PN</b>
Ingresos Financieros	385.3	0.3%	301.2	0.2%	-21.8%
Gastos Financieros	381.4	0.3%	489.6	0.4%	28.4%
Perd. Cambio	(99.9)	-0.1%	(22.0)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	481.2	0.4%	514.0	0.4%	6.5%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>9,278.2</b>	<b>7.5%</b>	<b>9,708.2</b>	<b>7.3%</b>	<b>4.6%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de imp.</b>	<b>9,278.2</b>	<b>7.5%</b>	<b>9,708.2</b>	<b>7.3%</b>	<b>4.6%</b>
Impuestos	2,739.4	2.2%	2,646.7	2.0%	-3.4%
Part. Extraord.	180.6	0.1%	68.7	0.1%	-62.0%
Interés Minoritario	1.0	0.0%			NS
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>6,718.3</b>	<b>5.4%</b>	<b>7,130.2</b>	<b>5.4%</b>	<b>6.1%</b>

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

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	9,626.3	7.8%	9,880.5	7.5%	2.6%

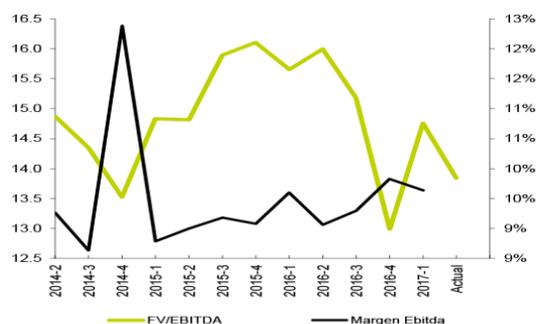
**Razones Financieras**

	1T 16	1T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.85x	0.77x	-8.84%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.75x	1.02x	37.04%
EBITDA* / Cap. Cont.	35.53%	41.91%	6.38pp
EBITDA* / Activo Total	18.94%	20.09%	1.15pp
Cobertura Interes	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	79.44%	81.95%	2.51pp
Cobertura (Liquidez)	4.75x	6.44x	35.58%
Pasivo Moneda Ext.	12.34%		(12.34pp)
Tasa de Impuesto	29.53%	27.26%	(2.26pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.13x)	0.34x	NP

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		1.93	1.91	1.23%				
EBITDA*		2.95	2.87	2.63%				
UOPA		2.32	2.26	2.78%				
FEPa		2.05	1.96	4.30%				
VLA		7.03	9.57	-26.48%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		21.32x	20.68x	3.08%	21.59x	-1.22%	24.02x	-11.25%
FV/Ebitda*		13.84x	12.46x	11.04%	14.27x	-3.01%	14.77x	-6.26%
P/UO		17.75x	15.59x	13.87%	18.25x	-2.71%	19.01x	-6.62%
P/FE		20.14x	17.22x	16.93%	21.00x	-4.12%	21.27x	-5.30%
P/VL		5.86x	3.66x	60.10%	4.31x	36.02%	4.91x	19.46%

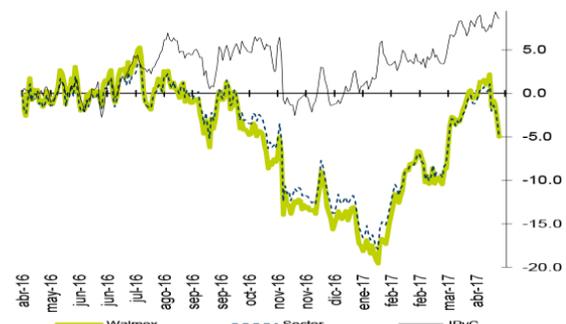
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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, 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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	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:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@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>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@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>
--------------------	---	---------------------	--