



# ¡BursaTris! 1T17

## MFRISCO: SORPRESA POSITIVA

# BX+

### RESULTADOS

Minera Frisco reportó sus resultados financieros al 1T17. La empresa presentó (en pesos) incrementos en Ventas de 15.3% y Ebitda de 16.4%. Respecto de los estimados, ambas cifras resultaron por encima. **Mfrisco NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. El Precio Objetivo de P\$13.2 implica un potencial de 10.8% vs. 8.8% del IPyC para el mismo periodo. Muy probablemente luego de estos resultados se vean mejoras en los precios objetivos de los analistas.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

De acuerdo a lo mencionada por la emisora en su reporte a BMV, el incremento en los ingresos se explica por mayores precios de sus principales productos (Oro, Plata, Zinc y Plomo) junto con una depreciación del peso vs. el dólar (moneda de operación). Todo lo anterior logró más que compensar la reducción en la producción de Oro (15.0%), Zinc (12.0%) y Plomo (2.0%).

El mayor incremento del Ebitda vs. los Ingresos se explica básicamente por una menor proporción del costo de venta, lo cual permitió que el margen bruto pasara de 24.3% en el 1T16 a 26.7% en el 1T17.

El mayor crecimiento en la Utilidad Neta se deriva por un resultado positivo en el resultado integral de financiamiento que registró utilidades en el 1T17, vs. un costo en el 1T16.

### Mfrisco - Resultados 1T17

Concepto	1T17	1T16	Var. %	1T17e	Var. vs. Est.
Ventas	3,926	3,406	15.3%	3,197	22.8%
Ebitda	1,577	1,355	16.4%	830	90.0%
Ut Neta Mayoritaria	1,956	23	8,405.2%	-1,186	264.9%
Mgn. Ebitda	40.2%	39.8%	0.4 ppt	26.0%	14.2 ppt
Mgn. Neto	49.8%	0.7%	49.2 ppt	-37.1%	86.9 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	13.2
POTENCIAL \$PO	10.8%
POTENCIAL IPyC	8.8%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-23.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	7.1%

**Rodrigo Heredia M.**  
 rheredia@vepormas.com  
 5625 1515

Mayo 04, 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.

## MFRISCO

Sector: MINERAS

## Información Bursátil

## Relaciones Públicas

Lic. Lizbeth Munguía  
2122 2600  
lmunguias@minerafrisco.com.mx

Precio 04-may-2017	11.9	No. Acciones (millones)	2,545.4
Valor de Cap. (millones P\$)	30,188.2	% Acc.en Mdo. (Free Float)	15.4%
Valor de Cap. (millones USD)	1,602.3	Acciones por ADR	N.A.

	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>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,423.4</b>	<b>3,375.8</b>	<b>3,336.4</b>	<b>3,475.4</b>	<b>3,406.3</b>	<b>3,373.7</b>	<b>3,510.9</b>	<b>3,568.5</b>	<b>3,925.5</b>	<b>15.2</b>	<b>10.0</b>
Cto. de Ventas	2,678.4	2,626.5	2,564.3	2,779.8	2,579.2	2,746.8	2,792.6	2,904.3	2,876.0	11.5	(1.0)
Utilidad Bruta	745.0	749.2	772.1	695.7	827.1	626.9	718.2	664.2	1,049.5	26.9	58.0
Gastos Oper. y PTU	310.6	489.1	433.5	1,896.7	324.8	330.4	309.2	967.2	321.1	(1.1)	(66.8)
<b>EBITDA*</b>	<b>1,259.3</b>	<b>1,092.6</b>	<b>1,212.7</b>	<b>(355.3)</b>	<b>1,354.7</b>	<b>1,152.4</b>	<b>1,274.9</b>	<b>556.2</b>	<b>1,577.0</b>	<b>16.4</b>	<b>183.5</b>
Depreciación	824.9	832.5	874.1	845.7	852.4	855.9	865.8	859.2	848.6	(0.4)	(1.2)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>434.4</b>	<b>260.1</b>	<b>338.6</b>	<b>(1,201.0)</b>	<b>502.3</b>	<b>296.5</b>	<b>409.1</b>	<b>(303.0)</b>	<b>728.4</b>	<b>45.0</b>	<b>NP</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(1,023.6)</b>	<b>(884.6)</b>	<b>(2,651.7)</b>	<b>(674.9)</b>	<b>(449.7)</b>	<b>(2,753.3)</b>	<b>(1,308.0)</b>	<b>(2,031.9)</b>	<b>2,381.9</b>	<b>NP</b>	<b>NP</b>
Ingresos Financieros	2.8	(0.0)	0.4	0.3	46.1	(45.1)	0.5	0.7	2,681.8	NR	NR
Gastos Financieros	1,026.4	884.5	2,652.1	675.2	495.8	2,708.1	1,308.5	2,032.5	300.0	(39.5)	(85.2)
Perd. Cambio	529.5	501.9	1,722.8	247.2	276.0	1,835.4	767.5	1,431.4	(2,384.6)	PN	PN
Otros Gastos Financieros	496.9	382.6	929.3	428.0	219.8	872.7	541.0	601.1	2,684.5	NR	346.6
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>(589.2)</b>	<b>(624.4)</b>	<b>(2,313.1)</b>	<b>(1,875.9)</b>	<b>52.6</b>	<b>(2,456.8)</b>	<b>(898.9)</b>	<b>(2,334.9)</b>	<b>3,110.2</b>	<b>NR</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.				(1.3)							
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>(589.2)</b>	<b>(624.4)</b>	<b>(2,313.1)</b>	<b>(1,877.2)</b>	<b>52.6</b>	<b>(2,456.8)</b>	<b>(898.9)</b>	<b>(2,334.9)</b>	<b>3,110.2</b>	<b>NR</b>	<b>NP</b>
Impuestos	(131.5)	(216.3)	(773.4)	(514.1)	20.0	(750.2)	(226.9)	(396.0)	1,129.9	NR	NP
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	7.0	10.2	5.7	5.9	9.6	10.2	11.5	14.4	24.1	152.4	67.5
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(464.7)</b>	<b>(418.4)</b>	<b>(1,545.4)</b>	<b>(1,369.0)</b>	<b>23.0</b>	<b>(1,716.8)</b>	<b>(683.5)</b>	<b>(1,953.2)</b>	<b>1,956.2</b>	<b>NR</b>	<b>NP</b>

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	12.69%	7.71%	10.15%	-34.56%	14.75%	8.79%	11.65%	-8.49%	18.56%	3.81pp	27.05pp
Margen EBITDA*	36.78%	32.37%	36.35%	-10.22%	39.77%	34.16%	36.31%	15.59%	40.17%	0.40pp	24.59pp
Margen Neto	-13.57%	-12.39%	-46.32%	-39.39%	0.67%	-50.89%	-19.47%	-54.74%	49.83%	49.16pp	104.57pp

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.49	0.43	0.48	-0.14	0.53	0.45	0.50	0.22	0.62	16.41	183.52
Utilidad Neta por Acción	-0.18	-0.16	-0.61	-0.54	0.01	-0.67	-0.27	-0.77	0.77	NR	NP

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

EBITDA*	0.03	0.03	0.03	-0.01	0.03	0.02	0.03	0.01	0.03	7.47	213.79
Utilidad Neta	-0.01	-0.01	-0.04	-0.03	0.00	-0.04	-0.01	-0.04	0.04	NR	NP

	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>5,453.8</b>	<b>5,576.4</b>	<b>6,770.3</b>	<b>6,512.4</b>	<b>6,235.4</b>	<b>5,827.3</b>	<b>6,879.7</b>	<b>7,431.2</b>	<b>9,153.4</b>	<b>46.80</b>	<b>23.18</b>		
Disponible	113.5	23.8	626.7	117.0	210.6	123.4	1,207.3	674.6	3,562.4	NR	428.12		
Clientes y Cts.xCob.	1,328.9	1,321.6	1,340.8	3,067.5	2,749.7	2,894.8	2,770.3	3,646.6	2,703.7	-1.67	-25.86		
Inventarios	3,236.3	3,366.3	3,801.8	3,563.8	3,464.1	3,618.7	3,713.4	4,101.4	3,934.5	13.58	-4.07		
Otros Circulantes	520.6	416.9	414.9	230.5	368.9	445.2	390.4	322.3	376.2	1.97	16.72		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>30,232.3</b>	<b>30,414.7</b>	<b>32,281.1</b>	<b>33,787.6</b>	<b>38,522.8</b>	<b>40,855.9</b>	<b>41,773.2</b>	<b>46,342.7</b>	<b>43,050.8</b>	<b>11.75</b>	<b>-7.10</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>10,979.9</b>	<b>11,239.0</b>	<b>10,535.6</b>	<b>9,756.4</b>	<b>2,439.9</b>	<b>2,408.6</b>	<b>2,357.6</b>	<b>2,294.4</b>	<b>2,225.3</b>	<b>-8.80</b>	<b>-3.01</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>46,666.1</b>	<b>47,230.1</b>	<b>49,586.9</b>	<b>50,056.4</b>	<b>47,198.1</b>	<b>49,091.8</b>	<b>51,010.4</b>	<b>56,068.3</b>	<b>54,429.5</b>	<b>15.3</b>	<b>(2.9)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>8,228.8</b>	<b>11,470.8</b>	<b>13,370.8</b>	<b>6,585.0</b>	<b>6,738.6</b>	<b>9,464.1</b>	<b>10,755.3</b>	<b>13,158.0</b>	<b>14,667.2</b>	<b>117.66</b>	<b>11.47</b>		
Proveedores	598.5	871.4	1,149.7	4,458.3	1,065.9	4,995.3	6,346.8	7,892.6	9,447.3	786.32	19.70		
Cred. Banc. y Burs	4,643.9	7,849.7	7,483.2	1,377.9	1,393.5	2,648.1	2,730.6	4,132.4	3,761.5	169.93	-8.98		
Impuestos por pagar	43.4	62.9	73.6	49.6	17.0	25.1	41.1	201.7	257.8	NR	27.81		
Otros Pasivos c/Costo				209.9	183.3	115.8	129.3	133.3	203.0	10.72	52.25		
Otros Pasivos s/Costo	8,764.6	6,549.4	12,171.8	9,289.7	10,149.0	4,608.9	5,464.2	5,350.7	7,003.1	-31.00	30.88		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>21,589.0</b>	<b>18,194.9</b>	<b>18,309.0</b>	<b>26,855.9</b>	<b>24,291.2</b>	<b>23,293.0</b>	<b>23,785.0</b>	<b>25,968.6</b>	<b>24,115.3</b>	<b>-0.72</b>	<b>-7.14</b>		
Cred. Banc. Y Burs	18,335.7	15,274.6	16,224.8	22,549.3	22,748.1	22,397.1	22,938.8	21,943.2	20,422.4	-10.22	-6.93		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	1,457.1	741.7	742.8	23,309.2	23,552.6	23,293.0	23,785.0	22,748.2	21,199.0	-9.99	-6.81		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>29,817.8</b>	<b>29,665.7</b>	<b>31,679.8</b>	<b>33,441.0</b>	<b>31,029.8</b>	<b>32,757.2</b>	<b>34,540.4</b>	<b>39,126.6</b>	<b>38,782.5</b>	<b>25.0</b>	<b>(0.9)</b>		
Capital Mayoritario	16,169.8	16,853.8	17,122.4	15,953.4	15,496.2	15,608.8	15,718.3	16,150.8	14,904.2	-3.82	-7.72		
Capital Minoritario	678.5	710.6	784.7	662.1	672.1	725.8	751.8	790.9	742.8	10.52	-6.09		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>16,848.3</b>	<b>17,564.4</b>	<b>17,907.1</b>	<b>16,615.5</b>	<b>16,168.3</b>	<b>16,334.6</b>	<b>16,470.1</b>	<b>16,941.7</b>	<b>15,647.0</b>	<b>-3.22</b>	<b>-7.64</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>46,666.1</b>	<b>47,230.1</b>	<b>49,586.9</b>	<b>50,056.4</b>	<b>47,198.1</b>	<b>49,091.8</b>	<b>51,010.4</b>	<b>56,068.3</b>	<b>54,429.5</b>	<b>15.3</b>	<b>(2.9)</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	(42.0)	103.9	(1,701.7)	(888.1)	459.4	(3,460.9)	(863.2)	(2,861.9)	5,615.1	NR	NP		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-0.25%	0.59%	-9.50%	-5.35%	2.84%	-21.19%	-5.24%	-16.89%	35.89%	33.04pp	52.78pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	22.32%	34.64%	33.44%	27.39%	38.10%	30.53%	25.25%	16.96%	36.33%	(1.77pp)	19.37pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.27x	0.19x	0.22x	0.45x	0.41x	0.23x	0.29x	0.25x	0.36x	-13.48	40.61		
EBITDA* / Activo Total	9.10%	9.20%	8.57%	6.68%	7.04%	6.99%	6.81%	8.18%	8.97%	1.93pp	0.80pp		
Deuda Neta / EBITDA*	5.33x	2.21x	6.10x	1.38x	6.51x	6.67x	5.71x	5.72x	4.92x	-24.35	-13.90		
Deuda Neta / Cap. Cont.	135.72%	131.52%	128.90%	144.56%	149.15%	153.28%	149.31%	150.72%	133.09%	(16.06pp)	(17.63pp)		

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>3,406.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,925.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.2%</b>
Cto. de Ventas	2,579.2	75.7%	2,876.0	73.3%	11.5%
Utilidad Bruta	827.1	24.3%	1,049.5	26.7%	26.9%
Gastos Oper. y PTU	324.8	9.5%	321.1	8.2%	-1.1%
<b>EBITDA*</b>	<b>1,354.7</b>	<b>39.8%</b>	<b>1,577.0</b>	<b>40.2%</b>	<b>16.4%</b>
Depreciación	852.4	25.0%	848.6	21.6%	-0.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>502.3</b>	<b>14.7%</b>	<b>728.4</b>	<b>18.6%</b>	<b>45.0%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(449.7)</b>	<b>-13.2%</b>	<b>2,381.9</b>	<b>60.7%</b>	<b>NP</b>
Ingresos Financieros	46.1	1.4%	2,681.8	68.3%	NR
Gastos Financieros	495.8	14.6%	300.0	7.6%	-39.5%
Perd. Cambio	276.0	8.1%	(953.1)	-24.3%	PN
Otros Gastos Financieros	219.8	6.5%	1,253.1	31.9%	470.1%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>52.6</b>	<b>1.5%</b>	<b>3,110.2</b>	<b>79.2%</b>	<b>NR</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>52.6</b>	<b>1.5%</b>	<b>3,110.2</b>	<b>79.2%</b>	<b>NR</b>
Impuestos	20.0	0.6%	1,129.9	28.8%	NR
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	9.6	0.3%	24.1	0.6%	152.4%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>23.0</b>	<b>0.7%</b>	<b>1,956.2</b>	<b>49.8%</b>	<b>NR</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efvo.	459.4	13.5%	3,942.6	100.4%	758.3%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,235.4</b>	<b>13.2%</b>	<b>9,163.4</b>	<b>16.8%</b>	<b>46.8%</b>
Disponible	210.6	0.4%	3,562.4	6.5%	NR
Clientes y Cts.xCob.	2,749.7	5.8%	2,703.7	5.0%	-1.7%
Inventarios	3,464.1	7.3%	3,934.5	7.2%	13.6%
Otros Circulantes	368.9	0.8%	376.2	0.7%	2.0%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>38,522.8</b>	<b>81.6%</b>	<b>43,060.8</b>	<b>79.1%</b>	<b>11.8%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>2,439.9</b>	<b>5.2%</b>	<b>2,225.3</b>	<b>4.1%</b>	<b>-8.8%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>47,198.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>54,429.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.3%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>6,738.6</b>	<b>14.3%</b>	<b>14,667.2</b>	<b>26.9%</b>	<b>117.7%</b>
Proveedores	1,065.9	2.3%	9,447.3	17.4%	786.3%
Cred. Banc y Burs	1,393.5	3.0%	3,761.5	6.9%	169.9%
Impuestos por pagar	17.0	0.0%	257.8	0.5%	NR
Otros Pasivos c/Costo	183.3	0.4%	203.0	0.4%	10.7%
Otros Pasivos s/Costo	10,149.0	21.5%	7,003.1	12.9%	-31.0%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>24,291.2</b>	<b>51.5%</b>	<b>24,115.3</b>	<b>44.3%</b>	<b>-0.7%</b>
Cred. Banc y Burs	22,748.1	48.2%	20,422.4	37.5%	-10.2%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	23,552.6	49.9%	21,199.0	38.9%	-10.0%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>31,029.8</b>	<b>65.7%</b>	<b>38,782.5</b>	<b>71.3%</b>	<b>25.0%</b>
Capital Mayoritario	15,496.2	32.8%	14,904.2	27.4%	-3.8%
Capital Minoritario	672.1	1.4%	742.8	1.4%	10.5%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>16,168.3</b>	<b>34.3%</b>	<b>15,647.0</b>	<b>28.7%</b>	<b>-3.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>47,198.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>54,429.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.3%</b>

Cifras Trimestrales

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>3406.276</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,925.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.2%</b>
Cto. de Ventas	2,579.2	75.7%	2,876.0	73.3%	11.5%
Utilidad Bruta	827.1	24.3%	1,049.5	26.7%	26.9%
Gastos Oper. y PTU	324.8	9.5%	321.1	8.2%	-1.1%
<b>EBITDA*</b>	<b>1,354.7</b>	<b>40%</b>	<b>1,577.0</b>	<b>40%</b>	<b>16.4%</b>
Depreciación	852.4	25.0%	848.6	21.6%	-0.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>502.3</b>	<b>14.7%</b>	<b>728.4</b>	<b>18.6%</b>	<b>45.0%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(449.7)</b>	<b>-13.2%</b>	<b>2,381.9</b>	<b>60.7%</b>	<b>NP</b>
Ingresos Financieros	46.1	1.4%	2,681.8	68.3%	NR
Gastos Financieros	495.8	14.6%	300.0	7.6%	-39.5%
Perd. Cambio	276.0	8.1%	(2,384.6)	-60.7%	PN
Otros Gastos Financieros	219.8	6.5%	1,253.1	31.9%	470.1%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>52.6</b>	<b>1.5%</b>	<b>3,110.2</b>	<b>79.2%</b>	<b>NR</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>52.6</b>	<b>1.5%</b>	<b>3,110.2</b>	<b>79.2%</b>	<b>NR</b>
Impuestos	20.0	0.6%	1,129.9	28.8%	NR
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	9.6	0.3%	24.1	0.6%	152.4%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>23.0</b>	<b>0.7%</b>	<b>1,956.2</b>	<b>49.8%</b>	<b>NR</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efvo.	2,429.7	71.3%	5,615.1	143.0%	131.1%

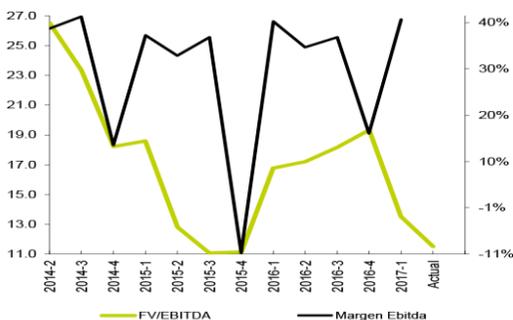
Razones Financieras

	1T 16	1T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.93x	0.62x	-32.56%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.91x	2.25x	18.09%
EBITDA* / Cap. Cont.	20.44%	29.15%	8.71pp
EBITDA* / Activo Total	7.04%	8.97%	1.93pp
Cobertura Interes	6.17x	5.27x	-14.64%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	21.72%	37.82%	16.10pp
Cobertura (Liquidez)	0.14x	0.32x	128.80%
Pasivo Moneda Ext.	73.50%		(73.50pp)
Tasa de Impuesto	38.10%	36.33%	(1.77pp)
Deuda Neta / EBITDA*	6.51x	4.92x	-24.35%

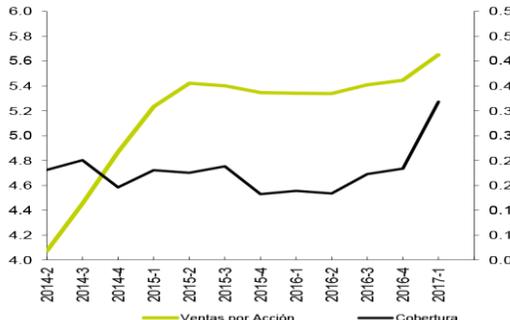
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	-0.94	-1.70	NN				
EBITDA*	1.79	1.70	5.12%				
UOPA	0.44	0.36	24.98%				
FEPA	-0.15	0.79	PN				
VLA	6.86	6.35	-7.72%				
<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	(12.59x)	23.00x	PN	(6.97x)	NN		
FV/Ebitda*	11.52x	8.00x	43.99%	13.19x	-12.66%	17.33x	-33.53%
P/UO	26.69x	8.14x	227.80%	33.36x	-19.99%	43.21x	-38.22%
P/FE	(77.36x)	8.58x	PN	15.02x	PN	39.40x	PN
P/VL	2.03x	2.11x	-3.92%	1.87x	8.36%	2.51x	-19.20%

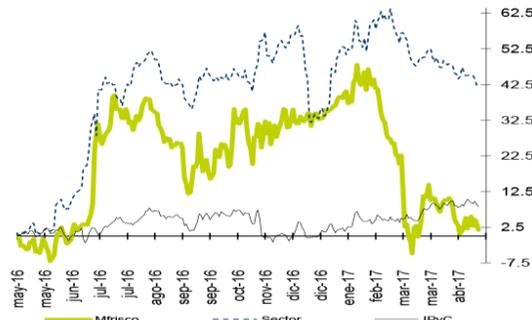
FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\*



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 <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>
--------------------	---	---------------------	--