



# ¡BursaTris! 2T17

# BX+

## BIMBO: SE ESTANCA EBITDA

### RESULTADOS

Bimbo publicó, ayer al cierre, sus resultados financieros al 2T17. Las Ventas Netas crecieron 6.7%, mientras que el Ebitda se quedó prácticamente sin cambios. Las Ventas estuvieron en línea con el consenso, en tanto que el Ebitda quedó por debajo. **Bimbo no forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017. El PO'17 de consenso de P\$48.2 implica un potencial de 1.2% vs. 2.9% esperado del IPyC en el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en **Ventas** fue causado principalmente por un buen crecimiento orgánico en México, así como el fuerte crecimiento inorgánico en la región EEA (Europa, Asia y África).

#### Bimbo - Ventas por Región 2T17

Segmento	2T17	2T16	Var. %	% Ventas
México	22,047	19,732	11.7%	32.9%
Norteamérica	34,204	33,613	1.8%	51.0%
Latinoamérica	6,870	6,863	0.1%	10.2%
EAA	3,927	2,346	67.4%	5.9%

Fuente: Con datos de la compañía. / Cifras en millones de pesos / EAA(Europa, Asia & África)

El estancamiento del **Ebitda**, se explica en mayor medida por mayores costos en las materias primas denominadas en dólares, incrementos en insumos energéticos en México, así como un gasto intensivo con la finalidad integrar la región EEA y re-estructuras en Latinoamérica principalmente en Brasil y Argentina; adicionalmente, el incremento en los costos laborales por el crecimiento inorgánico tuvo un fuerte impacto en los resultados de la operación. Derivado de lo anterior el margen Ebitda se contrajo 0.7 ppt para quedar en 10.6%.

La caída en la **Utilidad Neta** es consecuencia del resultado complicado en el Ebitda, sumada a una mayor tasa efectiva de impuestos en el periodo (45.6% vs 43.1%).

#### Bimbo - Resultados 2T17

Concepto	2T17	2T16	Var. %	2T17e	Var. vs. Est.
Ventas	65,115	61,040	6.7%	67,947	-4.2%
Ebitda	6,892	6,884	0.1%	7,669	-10.1%
Utilidad Neta	1,497	1,847	-18.9%	2,043	-26.7%
Mgn. Ebitda	10.6%	11.3%	-0.7 ppt	11.3%	-0.7 ppt
Mgn. Neto	2.3%	3.0%	-0.7 ppt	3.0%	-0.7 ppt

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

Note: Information can be given in English upon request.

IMPACTO DE LA NOTA	NEGATIVO
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	48.2
POTENCIAL \$PO	1.2%
POTENCIAL IPyC	2.9%
PESO EN IPyC	1.7%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	13.0%

**Rafael Camacho**  
 racamacho@vepormas.com  
 5625 1500 ext. 1530

Julio 26, 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.

## BIMBO

Sector: ALIMENTOS

## Información Bursátil

## Relación con Inversionistas

Ing. Marcos Camacho

5268 6704

marcos.camacho@grupobimbo.com

Precio 26-jul-2017

46.4

Valor de Cap. (millones P\$)

218,228.5

Valor de Cap. (millones USD)

12,278.7

No. Acciones (millones)

4,703.2

% Acc.en Mdo. (Free Float)

25.0%

Acciones por ADR

N.A.

	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>53,267.4</b>	<b>56,352.0</b>	<b>59,518.9</b>	<b>57,075.5</b>	<b>61,039.8</b>	<b>64,784.6</b>	<b>68,861.9</b>	<b>66,510.5</b>	<b>65,114.6</b>	<b>6.7</b>	<b>(2.1)</b>
Cto. de Ventas	24,876.6	25,781.8	27,949.2	26,437.0	27,903.0	29,735.5	31,770.3	30,804.4	29,906.3	7.2	(2.9)
Utilidad Bruta	28,390.8	30,570.2	31,569.7	30,638.5	33,136.8	35,049.1	37,091.7	35,706.1	35,208.2	6.3	(1.4)
Gastos Oper. y PTU	24,402.1	25,825.3	28,757.7	26,754.0	28,283.8	29,310.7	33,582.6	32,060.4	30,619.3	8.3	(4.5)
<b>EBITDA*</b>	<b>5,631.6</b>	<b>6,454.6</b>	<b>4,876.8</b>	<b>5,724.5</b>	<b>6,798.2</b>	<b>7,814.0</b>	<b>6,067.2</b>	<b>5,877.0</b>	<b>6,755.6</b>	<b>(0.6)</b>	<b>15.0</b>
Depreciación	1,643.0	1,709.7	2,064.7	1,840.0	1,945.1	2,075.6	2,558.1	2,231.3	2,166.7	11.4	(2.9)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>3,988.7</b>	<b>4,744.9</b>	<b>2,812.0</b>	<b>3,884.4</b>	<b>4,853.1</b>	<b>5,738.4</b>	<b>3,509.0</b>	<b>3,645.7</b>	<b>4,588.9</b>	<b>(5.4)</b>	<b>25.9</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(1,008.8)</b>	<b>(1,000.4)</b>	<b>(1,206.2)</b>	<b>(1,220.5)</b>	<b>(1,268.6)</b>	<b>(991.6)</b>	<b>(1,170.6)</b>	<b>(1,507.9)</b>	<b>(1,484.7)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	91.1	203.3	110.8	167.5	116.2	280.6	411.1	56.9	94.0	(19.1)	65.2
Gastos Financieros	1,099.9	1,203.7	1,317.1	1,388.1	1,384.8	1,272.2	1,581.7	1,564.8	1,578.7	14.0	0.9
Perd. Cambio	1.2	(83.0)	103.4	76.7	67.7	(130.5)	(8.2)	72.9	192.1	183.8	163.5
Otros Gastos Financieros	1,098.7	1,286.8	1,213.7	1,311.4	1,317.1	1,402.7	1,589.9	1,491.9	1,386.6	5.3	(7.1)
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>2,979.9</b>	<b>3,744.5</b>	<b>1,605.8</b>	<b>2,663.9</b>	<b>3,584.5</b>	<b>4,746.8</b>	<b>2,338.4</b>	<b>2,137.8</b>	<b>3,104.3</b>	<b>(13.4)</b>	<b>45.2</b>
Subs. No Consol.	(6.5)	2.8	58.3	5.8	38.9	63.4	13.0	61.2	65.5	68.2	7.0
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>2,973.4</b>	<b>3,747.3</b>	<b>1,664.2</b>	<b>2,669.7</b>	<b>3,623.4</b>	<b>4,810.2</b>	<b>2,351.4</b>	<b>2,199.0</b>	<b>3,169.7</b>	<b>(12.5)</b>	<b>44.1</b>
Impuestos	1,033.1	1,340.3	1,101.6	1,029.3	1,561.9	2,033.3	2,055.4	945.7	1,445.8	(7.4)	52.9
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	211.1	136.8	261.1	212.3	214.1	235.6	209.9	268.0	226.7	5.9	(15.4)
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,729.2</b>	<b>2,270.3</b>	<b>301.4</b>	<b>1,428.1</b>	<b>1,847.4</b>	<b>2,541.2</b>	<b>86.2</b>	<b>985.3</b>	<b>1,497.3</b>	<b>(19.0)</b>	<b>52.0</b>

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	7.49%	8.42%	4.72%	6.81%	7.95%	8.86%	5.10%	5.48%	7.05%	(0.90pp)	1.57pp
Margen EBITDA*	10.57%	11.45%	8.19%	10.03%	11.14%	12.06%	8.81%	8.84%	10.38%	(0.76pp)	1.54pp
Margen Neto	3.25%	4.03%	0.51%	2.50%	3.03%	3.92%	0.13%	1.48%	2.30%	(0.73pp)	0.82pp

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.20	1.37	1.04	1.22	1.45	1.66	1.29	1.25	1.44	-0.63	14.95
Utilidad Neta por Acción	0.37	0.48	0.06	0.30	0.39	0.54	0.02	0.21	0.32	-18.95	51.97

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

EBITDA*	0.08	0.08	0.06	0.07	0.08	0.09	0.06	0.07	0.08	0.13	18.80
Utilidad Neta	0.02	0.03	0.00	0.02	0.02	0.03	0.00	0.01	0.02	-18.34	57.06

	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>29,051.3</b>	<b>33,460.4</b>	<b>32,131.0</b>	<b>35,288.5</b>	<b>35,960.9</b>	<b>41,867.9</b>	<b>40,710.1</b>	<b>39,412.2</b>	<b>36,439.9</b>	<b>1.33</b>	<b>-7.54</b>		
Disponible	3,512.1	4,081.7	3,825.1	6,406.7	4,631.4	8,895.2	6,814.3	7,784.4	5,629.3	21.55	-27.69		
Clientes y Cts.xCob.	18,782.2	20,307.2	21,625.6	23,238.4	25,523.6	27,847.2	28,462.5	26,589.9	25,286.6	-0.93	-4.90		
Inventarios	5,137.2	5,352.2	5,509.4	5,293.6	6,486.9	6,887.8	7,427.5	6,783.1	7,071.3	9.01	4.25		
Otros Circulantes	1,128.0	897.4	860.5	1,110.9	1,073.3	1,090.1	806.2	1,061.9	1,031.3	-3.91	-2.88		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>66,468.3</b>	<b>70,517.5</b>	<b>71,833.8</b>	<b>75,989.5</b>	<b>82,908.6</b>	<b>89,281.7</b>	<b>91,632.5</b>	<b>86,497.6</b>	<b>82,414.5</b>	<b>-0.60</b>	<b>-4.72</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>88,961.3</b>	<b>96,376.7</b>	<b>95,667.8</b>	<b>93,986.6</b>	<b>100,957.4</b>	<b>106,318.9</b>	<b>112,822.6</b>	<b>103,478.5</b>	<b>99,923.7</b>	<b>-1.02</b>	<b>-3.44</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>184,480.9</b>	<b>200,354.6</b>	<b>199,632.6</b>	<b>205,264.6</b>	<b>219,826.9</b>	<b>237,468.5</b>	<b>245,165.2</b>	<b>229,388.3</b>	<b>218,778.1</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(4.6)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>41,660.7</b>	<b>46,523.2</b>	<b>43,038.1</b>	<b>43,864.5</b>	<b>39,789.9</b>	<b>43,683.4</b>	<b>44,515.5</b>	<b>43,398.8</b>	<b>41,633.1</b>	<b>4.63</b>	<b>-4.07</b>		
Proveedores	11,843.0	11,615.1	13,547.1	12,213.2	13,647.6	14,787.1	17,505.1	14,734.7	14,801.4	8.45	0.45		
Cred. Banc. y Burs	10,008.1	10,131.3	8,282.1	8,381.2	2,717.3	2,918.3	2,149.6	2,929.6	2,453.5	-9.71	-16.25		
Impuestos por pagar	3,023.0	3,452.3	3,955.0	4,099.3	3,636.1	3,768.1	5,036.6	4,947.5	3,791.7	4.28	-23.36		
Otros Pasivos c/Costo			1,602.7	377.3	888.0	349.7	853.5	587.8		NS	NS		
Otros Pasivos s/Costo	47,440.7	61,192.6	86,270.0	38,341.4	39,577.7	22,209.9	19,824.3	20,787.0	20,586.4	-47.98	-0.96		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>88,042.9</b>	<b>93,198.3</b>	<b>94,736.1</b>	<b>96,335.7</b>	<b>110,111.6</b>	<b>119,553.4</b>	<b>125,574.3</b>	<b>115,867.9</b>	<b>110,792.9</b>	<b>0.62</b>	<b>-4.38</b>		
Cred. Banc. Y Burs	54,166.4	58,248.4	59,479.1	60,369.5	71,246.9	78,538.9	80,350.8	74,504.8	70,488.0	-1.07	-5.39		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	28,294.1	30,048.8	91,377.6	92,885.4	106,491.4	115,441.1	120,621.5	111,460.3	106,621.1	0.12	-4.34		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>129,703.6</b>	<b>139,721.5</b>	<b>137,774.3</b>	<b>140,200.2</b>	<b>149,901.5</b>	<b>163,236.8</b>	<b>170,089.8</b>	<b>159,266.6</b>	<b>152,426.0</b>	<b>1.7</b>	<b>(4.3)</b>		
Capital Mayoritario	51,634.7	57,480.8	58,954.6	61,911.2	66,798.3	70,850.6	71,429.6	66,442.8	63,028.9	-5.64	-5.14		
Capital Minoritario	3,142.6	3,152.3	2,903.8	3,153.2	3,127.2	3,381.2	3,645.8	3,678.9	3,323.1	6.26	-9.67		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>54,634.0</b>	<b>60,345.0</b>	<b>61,858.4</b>	<b>65,767.0</b>	<b>70,703.5</b>	<b>74,231.8</b>	<b>75,075.4</b>	<b>70,121.7</b>	<b>66,352.0</b>	<b>-6.15</b>	<b>-5.38</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>184,337.6</b>	<b>200,066.5</b>	<b>199,632.6</b>	<b>205,967.2</b>	<b>220,604.9</b>	<b>237,468.5</b>	<b>245,165.2</b>	<b>229,388.3</b>	<b>218,778.1</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(4.6)</b>		

	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	3,582.2	4,190.0	2,487.6	3,376.9	3,908.8	5,040.2	2,866.1	3,380.6	3,616.7	-7.47	6.98		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.56%	6.94%	4.02%	5.13%	5.53%	6.79%	3.82%	4.82%	5.45%	(0.08pp)	0.63pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	34.74%	35.77%	66.20%	38.55%	43.11%	42.27%	87.41%	43.00%	45.61%	2.51pp	2.61pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.57x	0.60x	0.62x	0.68x	0.74x	0.80x	0.75x	0.75x	0.71x	-4.77	-6.18		
EBITDA* / Activo Total	10.67%	10.71%	11.22%	11.79%	11.80%	11.50%	11.92%	12.23%	12.06%	0.26pp	(0.17pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	4.76x	1.04x	2.88x	0.19x	2.28x	3.03x	1.38x	2.97x	2.93x	28.60	-1.38		
Deuda Neta / Cap. Cont.	111.03%	106.55%	105.95%	95.37%	99.32%	98.22%	101.95%	100.17%	101.45%	2.13pp	1.28pp		

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas					
	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>118,115.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>131,194.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>11.1%</b>
Cto. de Ventas	54,340.0	46.0%	60,521.9	46.1%	11.4%
Utilidad Bruta	63,775.3	54.0%	70,672.7	53.9%	10.8%
Gastos Oper. y PTU	55,037.8	46.6%	62,497.7	47.6%	13.6%
<b>EBITDA*</b>	<b>12,522.6</b>	<b>10.6%</b>	<b>12,487.2</b>	<b>9.5%</b>	<b>-0.3%</b>
Depreciación	3,785.1	3.2%	4,312.2	3.3%	13.9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>8,737.5</b>	<b>7.4%</b>	<b>8,174.9</b>	<b>6.2%</b>	<b>-6.4%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(2,489.1)</b>	<b>-2.1%</b>	<b>(2,954.6)</b>	<b>-2.3%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	283.7	0.2%	150.1	0.1%	-47.1%
Gastos Financieros	2,772.8	2.3%	3,104.7	2.4%	12.0%
Perd. Cambio	144.4	0.1%	265.0	0.2%	83.5%
Otros Gastos Financieros	2,628.4	2.2%	2,839.7	2.2%	8.0%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>6,248.4</b>	<b>5.3%</b>	<b>5,220.3</b>	<b>4.0%</b>	<b>-16.5%</b>
Subs. No Consol.	44.7	0.0%	126.7	0.1%	183.2%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>6,293.1</b>	<b>5.3%</b>	<b>5,347.0</b>	<b>4.1%</b>	<b>-15.0%</b>
Impuestos	2,591.2	2.2%	2,380.7	1.8%	-8.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	426.5	0.4%	473.4	0.4%	11.0%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>3,276.5</b>	<b>2.8%</b>	<b>2,492.9</b>	<b>1.9%</b>	<b>-23.9%</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	7,323.2	6.2%	7,027.2	5.4%	-4.0%

Balance General (Millones de pesos)					
	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>35,960.9</b>	<b>16.4%</b>	<b>36,439.9</b>	<b>16.7%</b>	<b>1.3%</b>
Disponible	4,631.4	2.1%	5,629.3	2.6%	21.5%
Cientes y Cts.xCob.	25,523.6	11.6%	25,286.6	11.6%	-0.9%
Inventarios	6,486.9	3.0%	7,071.3	3.2%	9.0%
Otros Circulantes	1,073.3	0.5%	1,031.3	0.5%	-3.9%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>82,908.6</b>	<b>37.7%</b>	<b>82,414.5</b>	<b>37.7%</b>	<b>-0.6%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>100,957.4</b>	<b>45.9%</b>	<b>99,923.7</b>	<b>45.7%</b>	<b>-1.0%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>219,826.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>218,778.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>-0.5%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>39,789.9</b>	<b>18.1%</b>	<b>41,633.1</b>	<b>19.0%</b>	<b>4.6%</b>
Proveedores	13,647.6	6.2%	14,801.4	6.8%	8.5%
Cred. Banc y Burs	2,717.3	1.2%	2,453.5	1.1%	-9.7%
Impuestos por pagar	3,636.1	1.7%	3,791.7	1.7%	4.3%
Otros Pasivos c/Costo	888.0	0.4%			NS
Otros Pasivos s/Costo	39,577.7	18.0%	20,586.4	9.4%	-48.0%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>110,111.6</b>	<b>50.1%</b>	<b>110,792.9</b>	<b>50.8%</b>	<b>0.6%</b>
Cred. Banc y Burs	71,246.9	32.4%	70,488.0	32.2%	-1.1%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	106,491.4	48.4%	106,621.1	48.7%	0.1%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>149,901.5</b>	<b>68.2%</b>	<b>152,426.0</b>	<b>69.7%</b>	<b>1.7%</b>
Capital Mayoritario	66,798.3	30.4%	63,028.9	28.8%	-5.6%
Capital Minoritario	3,127.2	1.4%	3,323.1	1.5%	6.3%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>70,703.5</b>	<b>32.2%</b>	<b>66,352.0</b>	<b>30.3%</b>	<b>-6.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>220,604.9</b>	<b>100.4%</b>	<b>218,778.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>-0.8%</b>

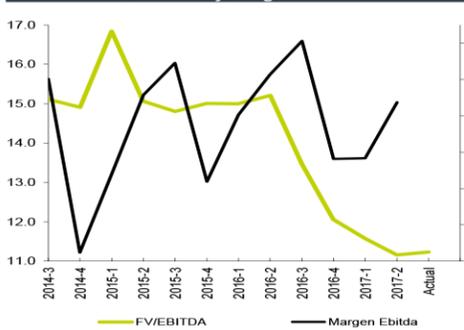
Cifras Trimestrales					
	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>61039.829</b>	<b>100.0%</b>	<b>65,114.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>6.7%</b>
Cto. de Ventas	27,903.0	45.7%	29,906.3	45.9%	7.2%
Utilidad Bruta	33,136.8	54.3%	35,208.2	54.1%	6.3%
Gastos Oper. y PTU	28,283.8	46.3%	30,619.3	47.0%	8.3%
<b>EBITDA*</b>	<b>6,798.2</b>	<b>11%</b>	<b>6,755.6</b>	<b>10%</b>	<b>-0.6%</b>
Depreciación	1,945.1	3.2%	2,166.7	3.3%	11.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>4,853.1</b>	<b>8.0%</b>	<b>4,588.9</b>	<b>7.0%</b>	<b>-6.4%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(1,268.6)</b>	<b>-2.1%</b>	<b>(1,484.7)</b>	<b>-2.3%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	116.2	0.2%	94.0	0.1%	-19.1%
Gastos Financieros	1,384.8	2.3%	1,578.7	2.4%	14.0%
Perd. Cambio	67.7	0.1%	192.1	0.3%	183.8%
Otros Gastos Financieros	1,317.1	2.2%	1,386.6	2.1%	5.3%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>3,584.5</b>	<b>5.9%</b>	<b>3,104.3</b>	<b>4.8%</b>	<b>-13.4%</b>
Subs. No Consol.	38.9	0.1%	65.5	0.1%	68.2%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>3,623.4</b>	<b>5.9%</b>	<b>3,169.7</b>	<b>4.9%</b>	<b>-12.5%</b>
Impuestos	1,561.9	2.6%	1,445.8	2.2%	-7.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	214.1	0.4%	226.7	0.3%	5.9%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,847.4</b>	<b>3.0%</b>	<b>1,497.3</b>	<b>2.3%</b>	<b>-19.0%</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	3,532.0	5.8%	3,551.2	5.5%	0.5%

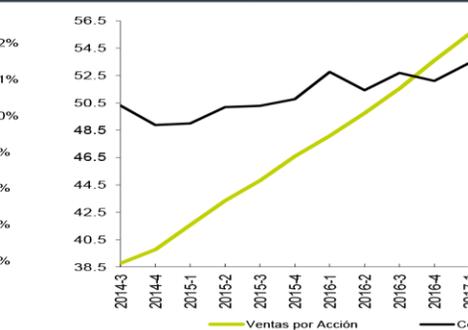
Razones Financieras					
	2T 16		2T 17		Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP		0.90x		0.88x	-3.15%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.		2.05x		2.21x	7.68%
EBITDA* / Cap. Cont.		33.74%		39.86%	6.12pp
EBITDA* / Activo Total		11.80%		12.06%	0.26pp
Cobertura Interes		4.94x		4.78x	-3.33%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)		26.54%		27.31%	0.77pp
Cobertura (Liquidez)		0.36x		0.41x	14.83%
Pasivo Moneda Ext.		52.52%			(52.52pp)
Tasa de Impuesto		41.17%		44.52%	3.35pp
Deuda Neta / EBITDA*		2.28x		2.93x	28.60%

Valuación. (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		1.09	1.16	-6.41%			
EBITDA*		5.62	5.65	-0.48%			
UOPA		3.72	3.77	-1.49%			
FEPA		3.17	3.21	-1.33%			
VLA		13.40	14.13	-5.14%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	42.71x	24.23x	76.27%	39.97x	6.85%	42.58x	0.30%
FV/EBITDA*	11.23x	11.12x	1.05%	11.31x	-0.69%	14.24x	-21.14%
P/UO	12.48x	12.31x	1.39%	12.30x	1.51%	15.83x	-21.17%
P/FE	14.63x	12.70x	15.24%	14.44x	1.35%	17.07x	-14.26%
P/VL	3.46x	3.03x	14.31%	3.28x	5.42%	3.75x	-7.66%

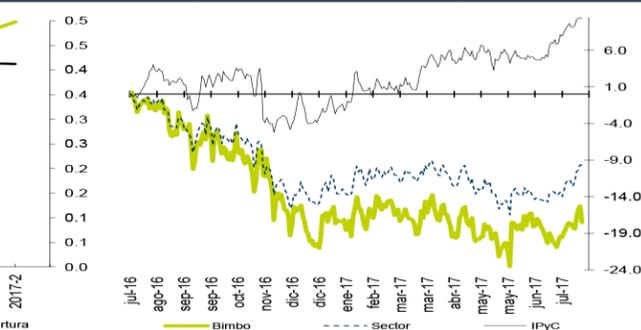
FV/EBITDA\* y Margen Ebitda\*



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 si “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>
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	<a href="mailto:gromerog@vepormas.com">gromerog@vepormas.com</a>
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:itorroella@vepormas.com">itorroella@vepormas.com</a>
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>
--------------------	---	---------------------	--