¡BursaTris! 2T17

FEMSA: ALINEADO CON LO ESPERADO

RESULTADOS

Femsa dio a conocer sus resultados financieros del 2T17, donde reportó un crecimiento de 21.4% en Ingresos, mientras que el Ebitda aumentó 19.1%; ambas cifras en línea con lo esperado. **Femsa NO forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017; el PO'17 de consenso de P$181.3 implica un potencial del 1.1% vs. el 3.0% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El incremento fue una combinación de sólidos crecimientos en sus 4 divisiones de negocio (Otros Negocios representan ~3.4% de los Ingresos totales):

1. **KOF** (43.7% de los Ingresos Totales) presentó un alza de 25.5%, debido principalmente al crecimiento orgánico de 1.9% y la consolidación de las operaciones de Filipinas; lo cual logró compensar la desaceleración en la división Sudamérica. (Véase: KOF: EN LÍNEA CON ESTIMADOS).
2. **Comercial** (34.6% de los Ingresos Totales) aumentó 16.0%, derivado principalmente de la apertura de 373 tiendas Oxxo en el trimestre (1,313 aperturas U12M; 15,774 tiendas totales) y el incremento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 10.3% (vs. ANTAD +5.7%). Cabe destacar que las VMT se vieron impulsadas por el ascenso de 5.6% y 4.4% en el ticket promedio y en el tráfico respectivamente.
3. **Salud** (10.0% de los Ingresos Totales) reportó un crecimiento de 9.8%, gracias principalmente al avance de 6.3% en las VMT; las cuales reflejan un sólido desempeño en Sudamérica, que compensó el menor dinamismo de las farmacias en el sureste de México. Además, los Ingresos se vieron impulsados por la adición de 120 unidades respecto el 2T16.
4. **Combustibles** (8.3% de los Ingresos Totales) aumentó 22.6% derivado de la apertura de 2 estaciones Oxxo Gas en el trimestre (55 aperturas U12M; 390 estaciones totales). Adicionalmente, las Ventas Mismas Estaciones incrementaron 22.6%, compuesto por las variaciones de -0.5% y +23.3% del Volumen y el Precio Promedio por litro. El último se debió a los aumentos de precios instituidos a nivel nacional al principio del año.

Ebitda: La variación fue resultado de: 1) la expansión de +0.2 ppt en el Margen Ebitda (ME) de la División Comercial, gracias a la disminución de los Costos de Ventas y Gastos de Administración como proporción de Ventas; 2) la baja de -0.5 ppt del ME de la División Salud, como reflejo de mayores gastos en México por la integración de una sola plataforma operativa; 3) la contracción de -0.8 ppt del ME de Combustibles, debido a que la utilidad bruta por litro permaneció estable en términos de pesos, no obstante, el precio por litro al consumidor aumentó de manera importante; y 4) el descenso de -0.8 ppt del ME de KOF. Cabe señalar que el ME de Femsa se contrajo -0.3 ppt al pasar de 13.6% en el 2T16 a 13.3% en el 2T17.

Utilidad Neta Mayoritaria: El menor avance en relación al Ebitda, se debe a una pérdida cambiaria relacionada con la posición en efectivo denominada en Dólares Americanos; que se compara negativamente con la ganancia de P$504 millones del 2T16.

Femsa - Resultados 2T17

Concepto	2T17	2T16	Var. %	2T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	114,801	94,543	21.4%	115,043	-0.2%
Ebitda	15,284	12,835	19.1%	15,363	-0.5%
Ut Neta Mayoritaria	6,418	6,156	4.3%	6,901	-7.0%
Mgn. Ebitda	13.3%	13.6%	-0.3%	13.4%	0.0%
Mgn. Neto	5.6%	6.5%	-0.9%	6.0%	-0.4%

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 ($PO)	181.3
POTENCIAL $PO	1.1%
POTENCIAL IPyC	3.0%
PESO EN IPyC	12.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	13.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	13.1%

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

Julio 25, 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.

FEMSA

Sector: BEBIDAS

Información Bursátil

Director de Relación con In
Arq. Juan Fonseca
(81) 8328 6167
investor@femsa.com.mx

Precio 25-jul-2017	178.6	No. Acciones (millones)	3,578.2
Valor de Cap. (millones P$)	638,963.9	% Acc.en Mdo. (Free Float)	N.D.
Valor de Cap. (millones USD)	36,112.9	Acciones por ADR	10

	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	**75,120.4**	**78,763.3**	**89,469.1**	**85,856.1**	**94,542.5**	**100,324.7**	**109,907.1**	**110,861.7**	**114,801.1**	**21.4**	**3.6**
Cto. de Ventas	45,721.9	47,898.3	53,773.8	54,672.7	59,215.0	63,694.0	67,908.5	71,506.6	72,597.1	22.6	1.5
Utilidad Bruta	29,398.5	30,864.9	35,695.3	31,183.4	35,327.5	36,630.7	41,998.6	39,355.1	42,204.1	19.5	7.2
Gastos Oper. y PTU	21,511.5	22,487.0	25,448.8	24,758.8	26,863.3	28,342.5	30,690.5	29,046.9	33,120.4	23.3	14.0
EBITDA*	**10,607.8**	**12,016.3**	**13,669.9**	**9,419.9**	**11,890.6**	**12,325.7**	**16,822.0**	**14,592.9**	**13,942.9**	**17.3**	**(4.5)**
Depreciación	2,720.9	3,638.4	3,423.4	2,995.3	3,426.4	4,037.5	5,513.9	4,284.6	4,859.3	41.8	13.4
Utilidad Operativa	**7,887.0**	**8,377.9**	**10,246.5**	**6,424.6**	**8,464.2**	**8,288.3**	**11,308.1**	**10,308.3**	**9,083.6**	**7.3**	**(11.9)**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(1,430.4)**	**(2,494.5)**	**(2,149.2)**	**(1,778.4)**	**(1,644.2)**	**(1,651.8)**	**(456.6)**	**(3,408.5)**	**(2,770.2)**	**NN**	**NN**
Ingresos Financieros	408.4	327.5	373.9	576.5	767.2	953.5	2,370.5	1,366.0	479.7	(37.5)	(64.9)
Gastos Financieros	1,838.8	2,822.0	2,523.0	2,355.0	2,411.4	2,605.3	2,827.1	4,774.5	3,249.9	34.8	(31.9)
Perd. Cambio	48.1	1,027.4	(68.8)	321.0	(177.1)	(147.1)	(1,150.6)	1,666.1	504.1	NP	(69.7)
Otros Gastos Financieros	1,790.8	1,794.6	2,591.8	2,034.0	2,588.5	2,752.4	3,977.7	3,108.4	2,745.8	6.1	(11.7)
Utilidad después de Gastos Fi	**6,456.5**	**5,883.4**	**8,097.3**	**4,646.1**	**6,820.0**	**6,636.4**	**10,851.5**	**6,899.8**	**6,313.4**	**(7.4)**	**(8.5)**
Subs. No Consol.	1,069.1	1,982.5	1,571.6	1,204.8	1,228.1	2,760.6	1,314.9	1,338.5	1,784.3	45.3	33.3
Util. Antes de Impuestos	**7,525.6**	**7,865.9**	**9,668.9**	**5,850.9**	**8,048.1**	**9,397.1**	**12,166.4**	**8,238.3**	**8,097.7**	0.6	(1.7)
Impuestos	2,230.0	1,806.1	2,364.5	1,495.4	1,892.5	1,467.5	3,337.8	1,648.4	1,679.9	(11.2)	1.9
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,424.0	1,086.1	1,868.0	1,356.5	1,283.0	1,239.0	2,156.1	3,298.8	1,760.7	37.2	(46.6)
Utilidad Neta Mayoritaria	**3,871.5**	**4,973.7**	**5,436.5**	**2,999.0**	**4,872.6**	**6,690.6**	**6,672.5**	**3,291.1**	**4,657.1**	**(4.4)**	**41.5**
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	10.50%	10.64%	11.45%	7.48%	8.95%	8.26%	10.29%	9.30%	7.91%	(1.04pp)	(1.39pp)
Margen EBITDA*	14.12%	15.26%	15.28%	10.97%	12.58%	12.29%	15.31%	13.16%	12.15%	(0.43pp)	(1.02pp)
Margen Neto	5.15%	6.31%	6.08%	3.49%	5.15%	6.67%	6.07%	2.97%	4.06%	(1.10pp)	1.09pp
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	2.96	3.36	3.82	2.63	3.32	3.44	4.70	4.08	3.90	17.26	-4.45
Utilidad Neta por Acción	1.08	1.39	1.52	0.84	1.36	1.87	1.86	0.92	1.30	-4.42	41.50
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	1.89	1.98	2.22	1.52	1.82	1.78	2.27	2.18	2.15	18.15	-1.25
Utilidad Neta	0.69	0.82	0.88	0.48	0.75	0.96	0.90	0.49	0.72	-3.70	46.25

	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	**75,429.5**	**95,039.5**	**86,723.3**	**108,257.0**	**110,984.7**	**121,082.8**	**117,950.9**	**114,924.6**	**121,878.9**	**9.82**	**6.05**
Disponible	36,641.4	43,338.6	29,396.4	50,387.2	49,956.2	57,791.9	43,637.2	41,065.4	51,049.3	2.19	24.31
Clientes y Cts.xCob.	19,461.4	26,356.2	35,753.7	35,803.3	37,585.4	36,458.4	50,656.0	41,453.5	41,940.3	11.59	1.17
Inventarios	16,893.0	22,262.4	24,680.5	24,589.4	26,647.5	28,203.4	31,931.6	33,106.2	30,940.1	16.11	-6.54
Otros Circulantes	1,987.7	2,265.3									
Activos Fijos Netos	**182,689.7**	**199,066.2**	**201,013.2**	**223,748.0**	**239,526.3**	**246,861.6**	**275,110.7**	**266,141.1**	**257,427.1**	**7.47**	**-3.27**
Otros Activos	**115,816.5**	**126,637.4**	**121,595.9**	**112,518.0**	**123,001.2**	**124,905.7**	**152,561.2**	**152,453.8**	**144,556.0**	**17.52**	**-5.18**
Activos Totales	**373,935.6**	**420,743.1**	**409,332.4**	**444,523.1**	**473,512.2**	**492,850.0**	**545,622.9**	**533,519.4**	**523,861.9**	**10.6**	**(1.8)**
Pasivos a Corto Plazo	**52,575.7**	**76,545.2**	**65,345.8**	**76,682.8**	**73,338.7**	**80,075.0**	**86,288.9**	**96,396.0**	**86,938.2**	**18.54**	**-9.81**
Proveedores	23,751.5	34,324.1	45,009.2	33,453.6	48,280.6	51,834.3	59,088.6	58,339.7	57,904.1	19.93	-0.75
Cred. Banc. y Burs	3,741.2	13,315.7	5,730.3	5,925.4	5,458.1	5,965.8	7,280.5	7,044.5	6,682.6	22.44	-5.14
Impuestos por pagar	5,476.9	6,809.7	9,136.1	8,089.1	6,897.8	8,460.1	11,359.9	9,697.2	8,010.1	16.12	-17.40
Otros Pasivos c/Costo	215.7	272.7	179.3	24.2	83.8	90.0	75.0	236.1	53.1	-36.61	-77.51
Otros Pasivos s/Costo	57,141.1	63,067.3	9,878.1	26,932.9	17,099.3	14,640.5	9,729.6	22,463.3	15,374.7	-10.09	-31.56
Pasivos a Largo Plazo	**97,626.8**	**109,049.7**	**102,130.5**	**128,938.4**	**142,602.2**	**144,923.7**	**173,164.4**	**161,668.5**	**162,040.6**	**13.63**	**0.23**
Cred. Banc. Y Burs	84,251.2	92,282.0	85,969.4	107,763.1	114,769.6	118,144.7	131,967.1	121,041.6	126,877.9	10.55	4.82
Otros Pasivos c/Costo	453.4	730.6	213.7	272.8	318.4	422.6	917.4	421.4	299.9	-5.80	-28.85
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	9,451.9	9,143.7	94,569.2	10,043.8	130,663.8	134,344.9	160,684.4	151,336.0	153,192.1	17.24	1.23
Pasivos Totales	**150,202.5**	**185,594.8**	**167,476.3**	**205,621.2**	**215,940.9**	**224,998.7**	**259,453.3**	**258,064.5**	**248,978.8**	**15.3**	**(3.5)**
Capital Mayoritario	166,725.1	178,087.7	181,524.3	179,785.4	192,843.1	200,214.0	211,903.5	195,773.8	197,141.3	2.23	0.70
Capital Minoritario	57,008.0	57,060.5	60,331.9	59,116.5	64,728.2	67,637.4	74,266.1	79,681.1	77,741.9	20.11	-2.43
Capital Consolidado	**223,733.0**	**235,146.5**	**241,856.2**	**238,901.7**	**257,571.3**	**267,851.4**	**286,169.6**	**275,454.9**	**274,883.1**	**6.72**	**-0.21**
Pasivo y Capital	**373,935.5**	**420,741.4**	**409,332.4**	**444,522.9**	**473,512.2**	**492,850.0**	**545,622.9**	**533,519.4**	**523,861.9**	**10.6**	**(1.8)**

	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras					(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	7,982.2	9,043.9	10,808.6	7,133.9	9,806.1	12,149.6	15,822.9	8,853.7	10,638.8	8.49	20.16
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.57%	3.85%	4.47%	2.99%	3.81%	4.54%	5.53%	3.21%	3.87%	0.06pp	0.66pp
Tasa Efectiva de Impuestos	29.63%	22.96%	24.45%	25.56%	23.52%	15.62%	27.43%	20.01%	20.75%	(2.77pp)	0.74pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.11x	0.95x	0.95x	1.09x	1.15x	1.16x	1.00x	0.85x	1.05x	-9.04	23.24
EBITDA* / Activo Total	10.33%	9.62%	11.10%	10.98%	10.72%	10.12%	9.82%	10.91%	11.01%	0.30pp	0.10pp
Deuda Neta / EBITDA*	6.67x	3.10x	1.21x	0.32x	1.46x	1.67x	1.37x	2.01x	1.91x	30.49	-5.11
Deuda Neta / Cap. Cont.	23.25%	26.90%	25.92%	26.62%	27.44%	24.95%	33.76%	31.83%	30.15%	2.71pp	(1.69pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

Estado de Resultados (Millones de pesos)	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Ventas Netas	**180,015.2**	**100.0%**	**224,020.4**	**100.0%**	**24.4%**
Cto. de Ventas	113,667.8	63.1%	142,916.0	63.8%	25.7%
Utilidad Bruta	66,347.4	36.9%	81,104.4	36.2%	22.2%
Gastos Oper. y PTU	51,461.3	28.6%	61,328.4	27.4%	19.2%
EBITDA*	**21,094.9**	**11.7%**	**28,214.4**	**12.6%**	**33.7%**
Depreciación	6,208.9	3.4%	8,438.5	3.8%	35.9%
Utilidad Operativa	**14,886.0**	**8.3%**	**19,776.0**	**8.8%**	**32.8%**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(3,434.0)**	**-1.9%**	**(6,487.0)**	**-2.9%**	**NN**
Ingresos Financieros	1,152.9	0.6%	1,480.1	0.7%	28.4%
Gastos Financieros	4,586.8	2.5%	7,967.1	3.6%	73.7%
Perd. Cambio	143.9	0.1%	2,170.3	1.0%	NR
Otros Gastos Financieros	4,443.0	2.5%	5,796.8	2.6%	30.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	**11,452.1**	**6.4%**	**13,289.0**	**5.9%**	**16.0%**
Subs. No Consol.	2,432.4	1.4%	3,122.8	1.4%	28.4%
Utilidad antes de Imp.	**13,884.5**	**7.7%**	**16,411.8**	**7.3%**	**18.2%**
Impuestos	3,383.3	1.9%	3,105.2	1.4%	-8.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2,639.2	1.5%	5,059.7	2.3%	91.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	**7,862.0**	**4.4%**	**8,246.9**	**3.7%**	**4.9%**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	18,960.4	10.5%	22,120.1	9.9%	16.7%

Balance General (Millones de pesos)	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Activo Circulante	**110,984.7**	**23.4%**	**121,878.9**	**23.3%**	**9.8%**
Disponible	49,956.2	10.6%	51,049.3	9.7%	2.2%
Clientes y Cts.xCob.	37,585.4	7.9%	41,940.3	8.0%	11.6%
Inventarios	26,647.5	5.6%	30,940.1	5.9%	16.1%
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	**239,526.3**	**50.6%**	**257,427.1**	**49.1%**	**7.5%**
Otros Activos	**123,001.2**	**26.0%**	**144,556.0**	**27.6%**	**17.5%**
Activos Totales	**473,512.2**	**100.0%**	**523,861.9**	**100.0%**	**10.6%**
Pasivos a Corto Plazo	**73,338.7**	**15.5%**	**86,938.2**	**16.6%**	**18.5%**
Proveedores	48,280.6	10.2%	57,904.1	11.1%	19.9%
Cred. Banc y Burs	5,458.1	1.2%	6,682.6	1.3%	22.4%
Impuestos por pagar	6,897.8	1.5%	8,010.1	1.5%	16.1%
Otros Pasivos c/Costo	83.8	0.0%	53.1	0.0%	-36.6%
Otros Pasivos s/Costo	17,099.3	3.6%	15,374.7	2.9%	-10.1%
Pasivos a Largo Plazo	**142,602.2**	**30.1%**	**162,040.6**	**30.9%**	**13.6%**
Cred. Banc y Burs	114,769.6	24.2%	126,877.9	24.2%	10.6%
Otros Pasivos c/Costo	318.4		299.9		-5.8%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	130,663.8	27.6%	153,192.1	29.2%	17.2%
Pasivos Totales	**215,940.9**	**45.6%**	**248,978.8**	**47.5%**	**15.3%**
Capital Mayoritario	192,843.1	40.7%	197,141.3	37.6%	2.2%
Capital Minoritario	64,728.2	13.7%	77,741.9	14.8%	20.1%
Capital Consolidado	**257,571.3**	**54.4%**	**274,883.1**	**52.5%**	**6.7%**
Pasivo y Capital	**473,512.2**	**100.0%**	**523,861.9**	**100.0%**	**10.6%**

Cifras Trimestrales

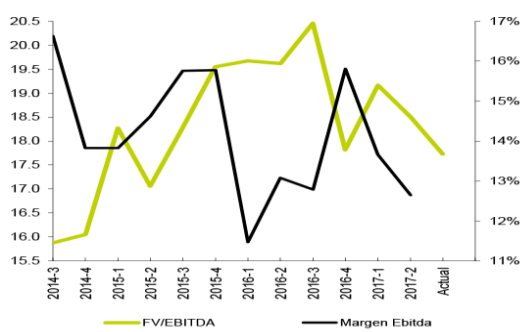
Estado de Resultados (Millones de pesos)	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Ventas Netas	**94542.525**	**100.0%**	**114,801.1**	**100.0%**	**21.4%**
Cto. de Ventas	59,215.0	62.6%	72,597.1	63.2%	22.6%
Utilidad Bruta	35,327.5	37.4%	42,204.1	36.8%	19.5%
Gastos Oper. y PTU	26,863.3	28.4%	33,120.4	28.9%	23.3%
EBITDA*	**11,890.6**	**13%**	**13,942.9**	**12%**	**17.3%**
Depreciación	3,426.4	3.6%	4,859.3	4.2%	41.8%
Utilidad Operativa	**8,464.2**	**9.0%**	**9,083.6**	**7.9%**	**7.3%**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(1,644.2)**	**-1.7%**	**(2,770.2)**	**-2.4%**	**NN**
Ingresos Financieros	767.2	0.8%	479.7	0.4%	-37.5%
Gastos Financieros	2,411.4	2.6%	3,249.9	2.8%	34.8%
Perd. Cambio	(177.1)	-0.2%	504.1	0.4%	NP
Otros Gastos Financieros	2,588.5	2.7%	2,745.8	2.4%	6.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	**6,820.0**	**7.2%**	**6,313.4**	**5.5%**	**-7.4%**
Subs. No Consol.	1,228.1	1.3%	1,784.3	1.6%	45.3%
Utilidad antes de Imp.	**8,048.1**	**8.5%**	**8,097.7**	**7.1%**	**0.6%**
Impuestos	1,892.5	2.0%	1,679.9	1.5%	-11.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,283.0	1.4%	1,760.7	1.5%	37.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	**4,872.6**	**5.2%**	**4,657.1**	**4.1%**	**-4.4%**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	**8,874.7**	**9.4%**	**8,854.5**	**7.7%**	**-0.2%**

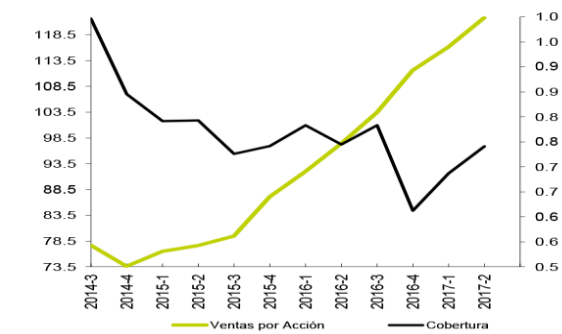
Razones Financieras	2T 16	2T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.51x	1.40x	-7.36%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.64x	0.72x	11.74%
EBITDA* / Cap. Cont.	17.63%	19.98%	2.35pp
EBITDA* / Activo Total	10.72%	11.01%	0.30pp
Cobertura Interes	5.31x	5.47x	2.87%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	33.96%	34.92%	0.96pp
Cobertura (Liquidez)	0.74x	0.74x	-0.50%
Pasivo Moneda Ext.	48.08%		(48.08pp)
Tasa de Impuesto	24.37%	18.92%	(5.45pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.46x	1.91x	30.49%

Valuación. (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)			**Actual (12m)**		**12m Trim. Ant.**		**Var.**
UPA			**5.96**		6.02		-1.00%
EBITDA*			**15.35**		14.91		2.92%
UOPA			**10.90**		10.72		1.61%
FEPA			**12.54**		12.18		2.94%
VLA			**55.09**		54.71		0.70%
Múltiplos	**Actual**	**Sector**	**Var.**	**Trim. Ant.**	**Var.**	**Prom. 3A**	**Var.**
P/U	**29.98x**	23.38x	28.22%	29.68x	1.01%	30.47x	-1.59%
FV/Ebitda*	**17.73x**	15.44x	14.83%	18.49x	-4.11%	18.26x	-2.92%
P/UO	**16.39x**	14.85x	10.40%	16.65x	-1.59%	16.85x	-2.74%
P/FE	**14.24x**	15.29x	-6.82%	14.66x	-2.86%	15.56x	-8.46%
P/VL	**3.24x**	2.94x	10.42%	3.26x	-0.69%	3.08x	5.07%

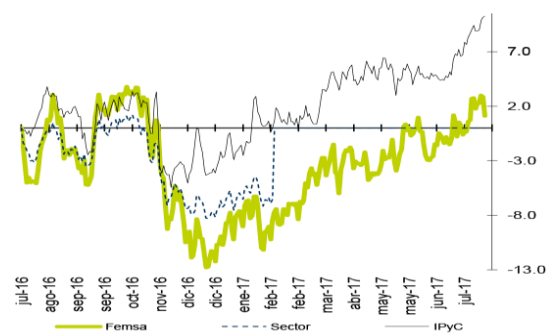
FV/Ebitda* y Margen Ebitda



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda

PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin "nuestros negocios" están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERISTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL $PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y **mayor** (+ 5pp) a esperado.	**EXCELENTE**	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y **similar** (+-5pp) a esperado.	**BUENO**	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero **menor** (-5pp) a esperado.	**HUMMM…**	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.
El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.
También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.
Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: *control*.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: *normalización (metodología y proceso)*.**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS,** destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com**,** el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: **1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva**. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: **1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva**. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: **1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.**	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José Maria Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com
ESTRATEGIA ECONÓMICA			
Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com
COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS			
Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com