



# ¡BursaTris! 2T17

## GRUMA: EN LÍNEA CON ESTIMADOS

# BX+

### RESULTADOS

GRUMA dio a conocer sus resultados al 2T17. Las Ventas y el Ebitda mostraron incrementos del 6.7% y 7.3%, respectivamente; ambos resultados quedaron el línea con los estimados por el consenso. **Gruma NO forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017; el PO 2017 de Consenso de P\$276 implica un potencial de 21.4% vs. 4.1% esperado para el IPyC.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en las **Ventas** se explica por un efecto neto entre sus divisiones de negocio como se detalla a continuación:

Gruma - Ventas por División 2T17				
Concepto	2T17	2T16	Var %	Peso % de Ventas
Gruma Corp. (EUA y Europa)	10,543	10,128	4.1%	60.5%
GIMSA (México)	4,828	4,382	10.2%	27.7%
Gruma Centroamérica	1,073	1,075	-0.2%	6.2%
Otras Subsidiarias	995	763	30.4%	5.7%
<b>Total</b>	<b>17,439</b>	<b>16,348</b>	<b>6.7%</b>	<b>100.0%</b>

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

El mayor crecimiento en **Ebitda** respecto de las Ventas, se explica por un menor costo de ventas alcanzado a través de las escalas principalmente en EUA, así como una mejora en los gastos operativos al representar una menor proporción de las ventas respecto del periodo anterior; derivado de ello, el margen Ebitda fue de 16.3%, expandiéndose 0.1ppt.

La **Utilidad Neta** de trimestre tuvo un crecimiento menos que proporcional al Ebitda principalmente por fuertes incrementos en los costos financieros, los cuales fueron causados por mayores costos en coberturas de materias primas, dicho incremento no pudo ser contrarrestado por la menor tasa efectiva de impuestos (26.2% vs. 30.4%) respecto del trimestre anterior.

Gruma - Resultados 2T17					
Concepto	2T17	2T16	Var. %	2T17e	Var. vs. Est.
Ventas	17,437	16,348	6.7%	17,865	-2.4%
Ebitda	2,835	2,642	7.3%	2,852	-0.6%
Utilidad Neta	1,432	1,417	1.1%	1,504	-4.8%
Mgn. Ebitda	16.3%	16.2%	0.1 ppt	16.0%	0.3 ppt
Mgn. Neto	8.2%	8.7%	-0.5 ppt	8.4%	-0.2 ppt

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

**Note:** Information can be given in English by calling the analyst.

IMPACTO DE LA NOTA	NEUTRAL
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	276
POTENCIAL \$PO	21.4%
POTENCIAL IPyC	4.1%
PESO EN IPyC	1.6%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-13.6%
VAR IPyC EN EL AÑO	11.9%

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

Julio 20, 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.

## GRUMA

## Sector: ALIMENTOS

## Información Bursátil

## Subdirector Finanzas Corpor

Ing. Rogelio Sánchez  
(81) 8399 3312  
rsanchez@gruma.com

Precio 19-jul-2017

227.3

No. Acciones (millones)

432.7

Valor de Cap. (millones P\$)

98,342.2

% Acc.en Mdo. (Free Float)

50.0%

Valor de Cap. (millones USD)

5,619.1

Acciones por ADR

4

	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)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>14,280.0</b>	<b>15,312.7</b>	<b>15,163.9</b>	<b>15,830.6</b>	<b>16,348.2</b>	<b>17,209.0</b>	<b>18,818.6</b>	<b>17,677.5</b>	<b>17,437.4</b>	<b>6.7</b>	<b>(1.4)</b>
Cto. de Ventas	8,854.5	9,425.1	9,146.6	9,712.3	10,097.1	10,572.6	11,768.7	11,031.2	10,704.7	6.0	(3.0)
Utilidad Bruta	5,425.4	5,887.6	6,017.3	6,118.3	6,251.1	6,636.4	7,049.9	6,646.3	6,732.7	7.7	1.3
Gastos Oper. y PTU	3,585.8	3,897.9	4,093.3	4,087.6	4,060.5	4,213.7	4,572.2	4,466.6	4,389.2	8.1	(1.7)
<b>EBITDA*</b>	<b>2,241.7</b>	<b>2,411.9</b>	<b>2,490.2</b>	<b>2,475.0</b>	<b>2,642.0</b>	<b>2,806.4</b>	<b>3,040.9</b>	<b>2,692.0</b>	<b>2,835.3</b>	<b>7.3</b>	<b>5.3</b>
Depreciación	402.1	422.3	566.2	444.3	451.3	383.7	563.2	512.3	491.8	9.0	(4.0)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,839.6</b>	<b>1,989.6</b>	<b>1,924.0</b>	<b>2,030.7</b>	<b>2,190.6</b>	<b>2,422.7</b>	<b>2,477.6</b>	<b>2,179.7</b>	<b>2,343.5</b>	<b>7.0</b>	<b>7.5</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(59.0)</b>	<b>(87.7)</b>	<b>(93.8)</b>	<b>(137.5)</b>	<b>(33.5)</b>	<b>(45.7)</b>	<b>(221.8)</b>	<b>(451.7)</b>	<b>(338.7)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	95.9	124.1	97.7	116.2	313.9	162.9	149.9	188.1	49.1	(84.4)	(73.9)
Gastos Financieros	154.8	211.8	191.5	253.7	347.3	208.6	371.7	639.8	387.8	11.6	(39.4)
Perd. Cambio	20.6	55.9	(13.3)	(24.0)	182.9	54.3	187.1	(174.7)	(33.2)	PN	NN
Otros Gastos Financieros	134.2	155.9	204.8	277.7	164.5	154.3	184.7	814.5	421.0	156.0	(48.3)
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>1,780.7</b>	<b>1,902.0</b>	<b>1,830.2</b>	<b>1,893.2</b>	<b>2,157.2</b>	<b>2,377.1</b>	<b>2,255.9</b>	<b>1,728.0</b>	<b>2,004.8</b>	<b>(7.1)</b>	<b>16.0</b>
Subs. No Consol.											
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>1,780.7</b>	<b>1,902.0</b>	<b>1,830.2</b>	<b>1,893.2</b>	<b>2,157.2</b>	<b>2,377.1</b>	<b>2,255.9</b>	<b>1,728.0</b>	<b>2,004.8</b>	<b>(7.1)</b>	<b>16.0</b>
Impuestos	558.2	452.0	172.2	577.9	656.1	756.9	458.5	431.7	525.9	(19.8)	21.8
Part. Extraord.	(66.8)	18.6	(4,249.1)								
Interés Minoritario	74.4	85.3	94.2	48.6	84.3	84.7	94.3	13.8	47.1	(44.1)	241.5
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,081.3</b>	<b>1,383.2</b>	<b>(2,685.3)</b>	<b>1,266.7</b>	<b>1,416.8</b>	<b>1,535.5</b>	<b>1,703.1</b>	<b>1,282.5</b>	<b>1,431.8</b>	<b>1.1</b>	<b>11.6</b>

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	12.88%	12.99%	12.69%	12.83%	13.40%	14.08%	13.17%	12.33%	13.44%	0.04pp	1.11pp
Margen EBITDA*	15.70%	15.75%	16.42%	15.63%	16.16%	16.31%	16.16%	15.23%	16.26%	0.10pp	1.03pp
Margen Neto	7.57%	9.03%	-17.71%	8.00%	8.67%	8.92%	9.05%	7.25%	8.21%	(0.46pp)	0.96pp

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	5.18	5.57	5.75	5.72	6.11	6.49	7.03	6.22	6.55	7.32	5.32
Utilidad Neta por Acción	2.50	3.20	-6.21	2.93	3.27	3.55	3.94	2.96	3.31	1.06	11.64

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

EBITDA*	1.32	1.32	1.34	1.32	1.34	1.34	1.36	1.33	1.45	8.13	8.86
Utilidad Neta	0.64	0.76	-1.44	0.68	0.72	0.73	0.76	0.63	0.73	1.83	15.39

	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>17,851.0</b>	<b>19,724.6</b>	<b>18,514.0</b>	<b>19,053.6</b>	<b>20,899.6</b>	<b>22,296.0</b>	<b>23,109.4</b>	<b>21,938.3</b>	<b>21,881.6</b>	<b>4.70</b>	<b>-0.26</b>	
Disponible	2,368.5	2,474.8	2,919.1	3,396.5	2,901.8	4,744.3	5,466.5	3,880.7	3,332.2	14.83	-14.13	
Clientes y Cts.xCob.	7,627.3	8,562.6	8,854.2	8,821.5	9,110.3	9,943.9	10,136.3	9,848.8	7,680.9	-15.69	-22.01	
Inventarios	7,276.6	8,089.8	7,816.8	7,808.8	9,737.0	8,749.5	8,682.3	9,399.0	9,856.9	1.23	4.87	
Otros Circulantes	237.7	327.8	191.9	280.6	315.6	336.5	294.1	394.8		NS	NS	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>20,095.3</b>	<b>21,483.1</b>	<b>22,302.4</b>	<b>23,077.7</b>	<b>25,270.4</b>	<b>26,564.9</b>	<b>29,300.1</b>	<b>28,283.5</b>	<b>31,715.7</b>	<b>25.51</b>	<b>12.14</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>6,654.6</b>	<b>6,758.9</b>	<b>3,516.6</b>	<b>3,573.5</b>	<b>3,800.1</b>	<b>3,910.9</b>	<b>3,948.4</b>	<b>3,671.9</b>	<b>374.4</b>	<b>-90.15</b>	<b>-89.80</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>44,600.9</b>	<b>47,966.6</b>	<b>44,333.0</b>	<b>45,704.8</b>	<b>49,970.2</b>	<b>52,771.8</b>	<b>56,357.9</b>	<b>53,893.6</b>	<b>53,971.7</b>	<b>8.0</b>	<b>0.1</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>12,162.5</b>	<b>12,168.4</b>	<b>11,667.1</b>	<b>11,353.5</b>	<b>13,383.7</b>	<b>13,580.5</b>	<b>14,245.9</b>	<b>14,405.0</b>	<b>14,311.4</b>	<b>6.93</b>	<b>-0.65</b>	
Proveedores	4,257.5	4,489.0	8,259.9	8,161.4	10,863.6	10,811.3	9,723.5	8,941.4	10,325.7	-4.95	15.48	
Cred. Banc. y Burs	2,485.2	2,133.9	2,660.0	1,992.8	2,002.8	1,989.9	3,724.7	3,792.1	3,267.4	63.14	-13.84	
Impuestos por pagar	317.5	343.6	537.8	895.5	368.6	499.3	633.0	935.7		NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	6,470.7	6,191.4	479.3	3,062.9	499.6	316.7	182.4	767.9	56.5	-88.70	-92.65	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>12,610.1</b>	<b>14,523.5</b>	<b>14,072.0</b>	<b>14,293.6</b>	<b>15,188.1</b>	<b>15,660.6</b>	<b>16,411.8</b>	<b>13,705.2</b>	<b>14,834.0</b>	<b>-2.33</b>	<b>8.24</b>	
Cred. Banc. Y Burs	8,901.8	10,580.1	10,494.4	10,622.2	11,235.1	11,590.1	12,229.9	9,959.9	11,057.5	-1.58	11.02	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	1,270.8	1,164.9	11,630.4	11,758.9	12,443.0	12,838.3	13,621.0	11,236.5		NS	NS	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>24,772.6</b>	<b>26,691.9</b>	<b>25,739.1</b>	<b>25,647.1</b>	<b>28,571.8</b>	<b>29,241.1</b>	<b>30,657.7</b>	<b>28,110.2</b>	<b>29,145.4</b>	<b>2.0</b>	<b>3.7</b>	
Capital Mayoritario	18,249.6	19,774.5	17,034.2	18,448.1	19,750.7	21,790.5	23,872.1	23,949.4	22,974.6	16.32	-4.07	
Capital Minoritario	1,578.7	1,500.3	1,559.7	1,609.5	1,647.6	1,740.1	1,828.2	1,834.0	1,851.7	12.38	0.96	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>19,828.3</b>	<b>21,274.8</b>	<b>18,593.9</b>	<b>20,057.7</b>	<b>21,398.4</b>	<b>23,530.6</b>	<b>25,700.3</b>	<b>25,783.4</b>	<b>24,826.3</b>	<b>16.02</b>	<b>-3.71</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>44,600.9</b>	<b>47,966.6</b>	<b>44,333.0</b>	<b>45,704.8</b>	<b>49,970.2</b>	<b>52,771.8</b>	<b>56,357.9</b>	<b>53,893.6</b>	<b>53,971.7</b>	<b>8.0</b>	<b>0.1</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	1,546.2	1,858.0	(2,011.5)	1,784.0	1,775.6	1,951.0	2,177.4	1,963.6	1,987.6	11.94	1.22	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	7.80%	8.73%	-10.82%	8.89%	8.30%	8.29%	8.47%	7.62%	8.01%	(0.29pp)	0.39pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	31.35%	23.76%	9.41%	30.53%	30.41%	31.84%	20.32%	24.98%	26.23%	(4.18pp)	1.25pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.87x	0.96x	0.92x	0.99x	0.83x	1.00x	1.01x	0.87x	0.84x	0.74	-3.48	
EBITDA* / Activo Total	18.67%	19.12%	21.10%	21.61%	20.82%	20.49%	21.89%	22.57%	21.99%	1.17pp	(0.57pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	2.36x	0.73x	1.46x	(0.50x)	1.10x	1.15x	1.05x	1.25x	1.27x	15.30	2.25	
Deuda Neta / Cap. Cont.	45.48%	48.13%	55.05%	45.96%	48.30%	37.55%	40.81%	38.29%	44.28%	(4.02pp)	5.99pp	

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>32,178.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>35,114.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>9.1%</b>
Cto. de Ventas	19,809.3	61.6%	21,735.9	61.9%	9.7%
Utilidad Bruta	12,369.4	38.4%	13,379.0	38.1%	8.2%
Gastos Oper. y PTU	1,739.2	5.4%	8,855.8	25.2%	409.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>5,117.0</b>	<b>15.9%</b>	<b>5,527.3</b>	<b>15.7%</b>	<b>8.0%</b>
Depreciación	895.7	2.8%	1,004.1	2.9%	12.1%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>4,221.3</b>	<b>13.1%</b>	<b>4,523.2</b>	<b>12.9%</b>	<b>7.2%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(171.0)</b>	<b>-0.5%</b>	<b>(790.3)</b>	<b>-2.3%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	305.4	0.9%	237.2	0.7%	-22.3%
Gastos Financieros	476.4	1.5%	1,027.5	2.9%	115.7%
Perd. Cambio	158.8	0.5%	(207.9)	-0.6%	PN
Otros Gastos Financieros	317.6	1.0%	1,235.5	3.5%	289.0%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>4,050.4</b>	<b>12.6%</b>	<b>3,732.9</b>	<b>10.6%</b>	<b>-7.8%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>4,050.4</b>	<b>12.6%</b>	<b>3,732.9</b>	<b>10.6%</b>	<b>-7.8%</b>
Impuestos	1,234.0	3.8%	957.6	2.7%	-22.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	132.9	0.4%	60.9	0.2%	-54.2%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,683.5</b>	<b>8.3%</b>	<b>2,714.3</b>	<b>7.7%</b>	<b>1.1%</b>

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

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	3,558.4	11.1%	3,885.2	11.1%	9.2%

**Balance General (Millones de pesos)**

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>20,899.6</b>	<b>41.8%</b>	<b>21,881.6</b>	<b>40.5%</b>	<b>4.7%</b>
Disponible	2,901.8	5.8%	3,332.2	6.2%	14.8%
Clientes y Cts.xCob.	9,110.3	18.2%	7,680.9	14.2%	-15.7%
Inventarios	9,737.0	19.5%	9,856.9	18.3%	1.2%
Otros Circulantes	315.6	0.6%		NS	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>25,270.4</b>	<b>50.6%</b>	<b>31,715.7</b>	<b>58.8%</b>	<b>25.5%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>3,800.1</b>	<b>7.6%</b>	<b>374.4</b>	<b>0.7%</b>	<b>-90.1%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>49,970.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>53,971.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.0%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>13,383.7</b>	<b>26.8%</b>	<b>14,311.4</b>	<b>26.5%</b>	<b>6.9%</b>
Proveedores	10,863.6	21.7%	10,325.7	19.1%	-5.0%
Cred. Banc y Burs	2,002.8	4.0%	3,267.4	6.1%	63.1%
Impuestos por pagar	368.6	0.7%		NS	
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	499.6	1.0%	56.5	0.1%	-88.7%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>15,188.1</b>	<b>30.4%</b>	<b>14,834.0</b>	<b>27.5%</b>	<b>-2.3%</b>
Cred. Banc y Burs	11,235.1	22.5%	11,057.5	20.5%	-1.6%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	12,443.0	24.9%		NS	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>28,571.8</b>	<b>57.2%</b>	<b>29,145.4</b>	<b>54.0%</b>	<b>2.0%</b>
Capital Mayoritario	19,750.7	39.5%	22,974.6	42.6%	16.3%
Capital Minoritario	1,647.6	3.3%	1,851.7	3.4%	12.4%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>21,398.4</b>	<b>42.8%</b>	<b>24,826.3</b>	<b>46.0%</b>	<b>16.0%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>49,970.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>53,971.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.0%</b>

**Cifras Trimestrales**

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>16,348.176</b>	<b>100.0%</b>	<b>17,437.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>6.7%</b>
Cto. de Ventas	10,097.1	61.8%	10,704.7	61.4%	6.0%
Utilidad Bruta	6,251.1	38.2%	6,732.7	38.6%	7.7%
Gastos Oper. y PTU	4,060.5	24.8%	4,389.2	25.2%	8.1%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,642.0</b>	<b>16%</b>	<b>2,835.3</b>	<b>16%</b>	<b>7.3%</b>
Depreciación	451.3	2.8%	491.8	2.8%	9.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>2,190.6</b>	<b>13.4%</b>	<b>2,343.5</b>	<b>13.4%</b>	<b>7.0%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(33.5)</b>	<b>-0.2%</b>	<b>(338.7)</b>	<b>-1.9%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	313.9	1.9%	49.1	0.3%	-84.4%
Gastos Financieros	347.3	2.1%	387.8	2.2%	11.6%
Perd. Cambio	182.9	1.1%	(33.2)	-0.2%	PN
Otros Gastos Financieros	164.5	1.0%	421.0	2.4%	156.0%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>2,157.2</b>	<b>13.2%</b>	<b>2,004.8</b>	<b>11.5%</b>	<b>-7.1%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>2,157.2</b>	<b>13.2%</b>	<b>2,004.8</b>	<b>11.5%</b>	<b>-7.1%</b>
Impuestos	656.1	4.0%	525.9	3.0%	-19.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	84.3	0.5%	47.1	0.3%	-44.1%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,416.8</b>	<b>8.7%</b>	<b>1,431.8</b>	<b>8.2%</b>	<b>1.1%</b>

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

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,835.4	11.2%	1,987.6	11.4%	8.3%

**Razones Financieras**

	2T 16	2T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.56x	1.53x	-2.00%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.20x	1.04x	-13.33%
EBITDA* / Cap. Cont.	46.01%	46.04%	0.03pp
EBITDA* / Activo Total	20.82%	21.99%	1.17pp
Cobertura Interes	20.32x	18.71x	-7.92%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	46.84%	49.10%	2.26pp
Cobertura (Liquidez)	1.24x	0.99x	-19.76%
Pasivo Moneda Ext.	69.30%		(69.30pp)
Tasa de Impuesto	30.47%	25.65%	(4.81pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.10x	1.27x	15.30%

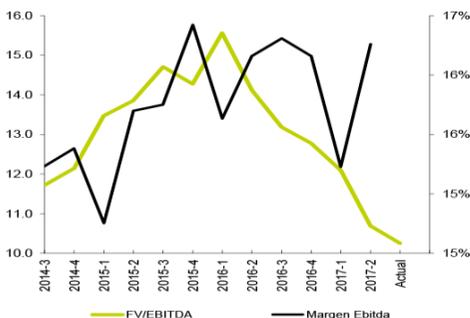
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	13.76	13.72	0.25%
EBITDA*	26.41	25.97	1.72%
UOPA	21.78	21.42	1.65%
FEPA	18.70	18.71	-0.03%
VLA	53.09	55.34	-4.07%

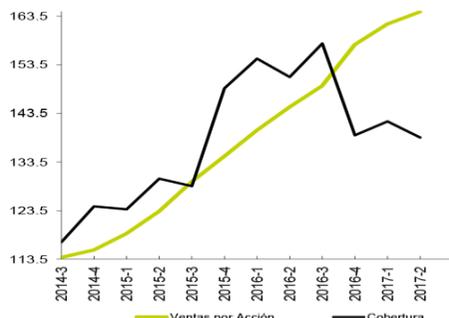
  

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	16.52x	23.48x	-29.64%	16.56x	-0.25%	40.25x	-58.96%
FV/Ebitda*	10.26x	10.82x	-5.19%	10.30x	-0.40%	13.20x	-22.30%
P/UO	10.44x	11.94x	-12.58%	10.61x	-1.62%	13.54x	-22.92%
P/FE	12.15x	12.36x	-1.69%	12.15x	0.03%	13.20x	-7.94%
P/ML	4.28x	2.92x	46.68%	4.11x	4.24%	5.20x	-17.66%

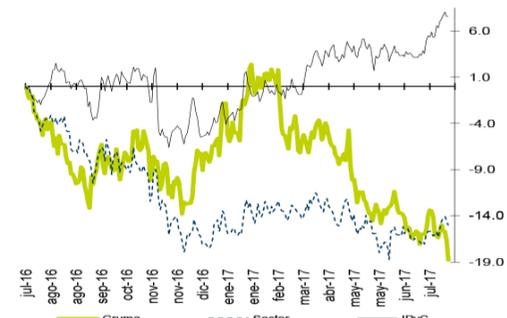
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 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>
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:mp Ramirez@vepormas.com">mp Ramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">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>
--------------------	---	---------------------	--