



# ¡BursaTris! 2T17

## WALMEX: CUMPLE CRECIMIENTOS



### RESULTADOS

Walmex dio a conocer sus resultados financieros del 2T17, con un crecimiento en Ingresos y Ebitda de 9.1% y 13.2% respectivamente; ambas cifras en línea con la expectativa del consenso. **Walmex no forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017; el PO'17 del consenso de P\$43.7 implica un potencial de 3.2% vs. 3.8% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ingresos Totales. Destaca Ticket.** El resultado se debió principalmente al crecimiento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 7.2% de México y de 6.9% de Centroamérica durante el trimestre. El desempeño de las VMT de México, fue superior al 5.8% de ANTAD Autoservicios al 2T17. Adicionalmente, es importante mencionar que el crecimiento de dicho indicador provino en su totalidad del alza en el ticket promedio, ya que el tráfico presentó una disminución de -0.1% durante el trimestre.

**Otros Motores de crecimiento.** Aunado a lo anterior, los Ingresos se vieron beneficiados por la apertura de 21 tiendas nuevas (12 en México y 9 en Centroamérica), lo cual representó una contribución de 2.2% del crecimiento. Asimismo, eCommerce apoyó el desarrollo de las ventas con un 0.2% del incremento total. Por último, los resultados de Walmex tuvieron un ligero efecto positivo de tipo de cambio por 0.1%, ya que sin considerar dicho impacto, el avance de los ingresos hubiera sido de 9.0%.

**Desempeño por Formato.** En el 2T17 destacó el buen funcionamiento de Walmart Supercenter, Sam's y Bodega; mientras que el formato Superama presentó un desempeño no tan sólido, ya que se vio afectado negativamente, por algunos temas de abasto que tuvieron durante el trimestre. Cabe mencionar que durante el periodo, fueron relevantes para el crecimiento las estrategias comerciales de la compañía, tales como: 1) la campaña de verano "Precios Bajos" para Walmart; 2) "Open House" de Sam's; y 3) "Costos Bajos Todos los Días" de Bodega Aurrerá.

**Ebitda:** El incremento fue resultado de la menor proporción de los Costos de Ventas en relación a los Ingresos, aunado a la reducción de la base de gastos de la empresa (-65 pb); lo cual fue contrarrestado parcialmente por el efecto no recurrente de gastos relacionados al incendio de una tienda. Derivado de lo anterior, el Margen Ebitda se expandió 0.3 ppt respecto el 2T16.

**Utilidad Neta.** Durante el 2T17 se reconoció una ganancia neta de P\$6,732 millones relacionada a la venta de Suburbia. Adicionalmente, los Gastos Financieros presentaron una disminución de -43.4%, lo cual fue contrarrestado en cierta medida por una mayor Tasa Efectiva de Impuestos (29.1% vs. 28.1% de 2T16). Cabe señalar que sin considerar la ganancia derivada de Suburbia, la Utilidad Neta hubiera crecido 14.9%, en línea con lo esperado por el mercado.

### Walmex - Resultados 2T17

Concepto	2T17	2T16	Var. %	2T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	135,724	124,352	9.1%	136,193	-0.3%
Ebitda	12,466	11,008	13.2%	12,302	1.3%
Ut Neta Mayoritaria	13,479	6,186	117.9%	6,706	101.0%
Mgn. Ebitda	9.2%	8.9%	0.3%	9.0%	0.2%
Mgn. Neto	9.9%	5.0%	5.0%	4.9%	5.0%

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	43.7
POTENCIAL \$PO	3.2%
POTENCIAL IPyC	3.8%
PESO EN IPyC	6.9%
VAR PRECIO EN EL AÑO	14.1%
VAR IPyC EN EL AÑO	12.3%

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

Julio 27, 2017

@AyEVeporMas

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

## WALMEX

## Sector: COMERCIALES

## Información Bursátil

## Relación con Inversionistas

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

Precio 27-jul-2017

42.3

No. Acciones (millones)

17,461.4

Valor de Cap. (millones P\$)

738,791.9

% Acc.en Mdo. (Free Float)

30.0%

Valor de Cap. (millones USD)

41,727.9

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)	
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	114,397.5	114,513.3	140,844.0	123,671.9	124,352.3	126,863.0	157,496.8	132,564.4	135,723.7	9.1	2.4	
Cto. de Ventas	89,509.6	89,415.1	110,441.9	96,494.9	97,165.9	98,348.5	122,890.9	102,824.4	105,688.0	8.8	2.8	
Utilidad Bruta	24,887.9	25,098.1	30,402.1	27,177.0	27,186.4	28,514.6	34,605.9	29,740.0	30,035.7	10.5	1.0	
Gastos Oper. y PTU	17,067.4	17,039.6	20,103.4	17,902.7	18,663.0	19,380.8	21,958.4	19,843.4	20,378.9	9.2	2.7	
<b>EBITDA*</b>	<b>10,293.0</b>	<b>10,513.7</b>	<b>12,788.1</b>	<b>11,936.4</b>	<b>11,008.8</b>	<b>11,792.1</b>	<b>15,476.0</b>	<b>12,777.6</b>	<b>12,466.0</b>	<b>13.2</b>	<b>(2.4)</b>	
Depreciación	2,472.4	2,455.1	2,489.4	2,662.2	2,609.3	2,658.3	2,828.5	2,881.0	2,809.2	7.7	(2.5)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>7,820.5</b>	<b>8,058.5</b>	<b>10,298.7</b>	<b>9,274.3</b>	<b>8,399.6</b>	<b>9,133.8</b>	<b>12,647.5</b>	<b>9,896.6</b>	<b>9,656.8</b>	<b>15.0</b>	<b>(2.4)</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>9.0</b>	<b>35.2</b>	<b>(24.1)</b>	<b>3.9</b>	<b>(239.5)</b>	<b>169.7</b>	<b>(257.0)</b>	<b>(188.4)</b>	<b>(135.5)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Ingresos Financieros	320.8	318.6	276.9	385.3	161.6	485.7	288.6	301.2	342.2	111.8	13.6	
Gastos Financieros	311.8	283.4	301.0	381.4	401.1	316.1	545.5	489.6	477.7	19.1	(2.4)	
Perd. Cambio	(6.8)	(60.0)	8.6	(99.9)	47.8	(324.6)	(1.5)	(22.9)	8.5	(82.3)	NP	
Otros Gastos Financieros	318.6	343.4	292.4	481.2	353.3	640.6	547.0	512.5	469.3	32.8	(8.4)	
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>7,829.5</b>	<b>8,093.7</b>	<b>10,274.7</b>	<b>9,278.2</b>	<b>8,160.1</b>	<b>9,303.5</b>	<b>12,390.6</b>	<b>9,708.2</b>	<b>9,521.3</b>	<b>16.7</b>	<b>(1.9)</b>	
Subs. No Consol.												
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>7,829.5</b>	<b>8,093.7</b>	<b>10,274.7</b>	<b>9,278.2</b>	<b>8,160.1</b>	<b>9,303.5</b>	<b>12,390.6</b>	<b>9,708.2</b>	<b>9,521.3</b>	16.7	(1.9)	
Impuestos	2,428.8	2,380.2	2,634.8	2,739.4	2,288.8	2,608.6	2,986.2	2,646.7	2,774.8	21.2	4.8	
Part. Extraord.	1,410.1	207.3	833.3	180.6	314.9	3,355.1	992.0	68.7	6,732.2	NR	NR	
Interés Minoritario	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0	1.3	(3.7)			NS		
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>6,810.2</b>	<b>5,920.0</b>	<b>8,472.0</b>	<b>6,718.3</b>	<b>6,185.2</b>	<b>10,048.7</b>	<b>10,400.1</b>	<b>7,130.2</b>	<b>13,478.7</b>	<b>117.9</b>	<b>89.0</b>	
<b>Márgenes Financieros</b>												
Margen Operativo	6.84%	7.04%	7.31%	7.50%	6.75%	7.20%	8.03%	7.47%	7.12%	0.36pp	(0.35pp)	
Margen EBITDA*	9.00%	9.18%	9.08%	9.65%	8.85%	9.30%	9.83%	9.64%	9.18%	0.33pp	(0.45pp)	
Margen Neto	5.95%	5.17%	6.02%	5.43%	4.97%	7.92%	6.60%	5.38%	9.93%	4.96pp	4.55pp	
<b>Información Trimestral por acción</b>												
EBITDA* por Acción	0.59	0.60	0.73	0.68	0.63	0.68	0.89	0.73	0.71	13.24	-2.44	
Utilidad Neta por Acción	0.39	0.34	0.49	0.38	0.35	0.58	0.60	0.41	0.77	117.92	89.04	
<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>												
EBITDA*	0.37	0.36	0.43	0.40	0.35	0.35	0.43	0.39	0.39	14.10	0.83	
Utilidad Neta	0.25	0.20	0.28	0.22	0.19	0.30	0.29	0.22	0.43	119.57	95.38	

	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>72,102.7</b>	<b>73,799.3</b>	<b>84,848.7</b>	<b>79,130.9</b>	<b>78,260.8</b>	<b>89,324.1</b>	<b>104,022.7</b>	<b>90,924.7</b>	<b>75,532.6</b>	<b>-3.49</b>	<b>-16.93</b>	
Disponible	18,819.0	15,455.9	24,790.8	21,433.7	17,764.0	18,503.0	27,975.5	17,776.5	15,975.3	-10.07	-10.13	
Clientes y Cts.xCob.	7,771.8	6,890.5	14,593.6	15,236.1	16,463.7	11,814.2	17,791.3	12,694.1	12,588.3	-23.54	-0.83	
Inventarios	44,850.8	51,086.9	49,748.9	48,680.5	50,618.0	53,545.7	53,665.2	53,605.2	51,731.7	2.20	-3.49	
Otros Circulantes	765.9	468.6										
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>126,357.4</b>	<b>128,834.4</b>	<b>134,394.0</b>	<b>133,253.9</b>	<b>135,581.5</b>	<b>137,235.6</b>	<b>181,988.6</b>	<b>138,967.1</b>	<b>140,366.1</b>	<b>3.53</b>	<b>1.01</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>31,445.1</b>	<b>34,214.3</b>	<b>34,407.4</b>	<b>33,622.5</b>	<b>36,049.5</b>	<b>38,063.2</b>	<b>1,919.0</b>	<b>36,474.9</b>	<b>35,154.5</b>	<b>-2.48</b>	<b>-3.62</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>229,905.2</b>	<b>236,848.0</b>	<b>253,650.1</b>	<b>246,007.3</b>	<b>249,891.9</b>	<b>264,622.9</b>	<b>287,930.3</b>	<b>266,366.7</b>	<b>251,053.2</b>	<b>0.5</b>	<b>(5.7)</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>76,610.6</b>	<b>74,473.2</b>	<b>77,309.4</b>	<b>93,349.0</b>	<b>86,119.5</b>	<b>88,097.9</b>	<b>93,956.8</b>	<b>117,662.6</b>	<b>86,623.9</b>	<b>0.59</b>	<b>-26.38</b>	
Proveedores	44,691.8	49,271.4	74,158.0	90,540.8	81,942.1	79,507.2	84,945.1	110,516.6	81,971.5	0.04	-25.83	
Cred. Banc. y Burs												
Impuestos por pagar	2,421.3	2,304.0	2,771.7	2,187.2	3,879.5	4,033.3	5,376.3	2,570.8	3,199.2	-17.54	24.44	
Otros Pasivos c/Costo	594.1	604.3	2,478.4	1,328.8	1,906.9	1,159.2	533.0	702.9	446.6	-76.58	-36.46	
Otros Pasivos s/Costo	32,713.0	26,081.0	8,626.6	4,288.7	6,401.1	5,302.0		5,576.6	2,893.5	-54.80	-48.11	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>20,840.6</b>	<b>20,296.3</b>	<b>24,520.1</b>	<b>24,153.0</b>	<b>24,854.4</b>	<b>24,196.4</b>	<b>26,947.5</b>	<b>25,912.7</b>	<b>30,280.0</b>	<b>21.83</b>	<b>16.85</b>	
Cred. Banc. Y Burs												
Otros Pasivos c/Costo	12,480.2	12,609.7	12,393.5	12,354.2	12,582.8	12,018.7	13,077.0	12,985.2	13,148.0	4.49	1.25	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	2,155.9	2,311.8	14,733.2	14,755.6	15,520.3	15,206.9		16,253.1	21,096.3	35.93	29.80	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>97,451.2</b>	<b>94,769.5</b>	<b>101,829.5</b>	<b>117,502.0</b>	<b>110,973.9</b>	<b>112,294.3</b>	<b>120,904.3</b>	<b>143,575.3</b>	<b>116,903.9</b>	<b>5.3</b>	<b>(18.6)</b>	
Capital Mayoritario	132,430.9	142,053.8	151,794.8	128,479.8	138,891.5	152,300.3	167,026.0	122,791.4	134,149.3	-3.41	9.25	
Capital Minoritario	23.1	24.6	25.8	25.5	26.5	28.3				NS		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>132,454.1</b>	<b>142,078.5</b>	<b>151,820.7</b>	<b>128,505.2</b>	<b>138,917.9</b>	<b>152,328.6</b>	<b>167,026.0</b>	<b>122,791.4</b>	<b>134,149.3</b>	<b>-3.43</b>	<b>9.25</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>229,905.2</b>	<b>236,848.0</b>	<b>253,650.1</b>	<b>246,007.3</b>	<b>249,891.9</b>	<b>264,622.9</b>	<b>287,930.3</b>	<b>266,366.7</b>	<b>251,053.2</b>	<b>0.5</b>	<b>(5.7)</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	9,284.8	8,390.3	10,959.2	9,414.6	8,778.0	12,822.2	13,225.2	10,017.9	16,284.2	85.51	62.55	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	7.01%	5.91%	7.22%	7.33%	6.32%	8.42%	7.92%	8.16%	12.14%	5.82pp	3.98pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	31.02%	29.41%	25.64%	29.53%	28.05%	28.04%	24.10%	27.26%	29.14%	1.09pp	1.88pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.36x	0.30x	0.45x	0.33x	0.32x	0.41x	0.54x	0.32x	0.27x	-14.40	-13.37	
EBITDA* / Activo Total	20.06%	20.30%	17.06%	18.94%	19.36%	18.96%	18.52%	19.90%	20.91%	1.55pp	1.01pp	
Deuda Neta / EBITDA*	3.51x	1.23x	(0.12x)	(0.33x)	(0.05x)	0.10x	0.17x	0.50x	0.38x	NP	-24.40	
Deuda Neta / Cap. Cont.	-4.34%	-1.58%	-6.53%	-6.03%	-2.36%	-3.50%	-8.60%	-3.33%	-1.77%	0.58pp	1.55pp	

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>248,024.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>268,288.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.2%</b>
Cto. de Ventas	193,660.8	78.1%	208,512.4	77.7%	7.7%
Utilidad Bruta	54,363.4	21.9%	59,775.7	22.3%	10.0%
Gastos Oper. y PTU	36,571.5	14.7%	40,222.3	15.0%	10.0%
<b>EBITDA*</b>	<b>23,016.7</b>	<b>9.3%</b>	<b>25,243.5</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.7%</b>
Depreciación	5,341.9	2.2%	5,690.1	2.1%	6.5%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>17,673.8</b>	<b>7.1%</b>	<b>19,553.4</b>	<b>7.3%</b>	<b>10.6%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(235.6)</b>	<b>-0.1%</b>	<b>(323.9)</b>	<b>-0.1%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	546.9	0.2%	643.4	0.2%	17.7%
Gastos Financieros	782.4	0.3%	967.3	0.4%	23.6%
Perd. Cambio	(52.1)	0.0%	(14.4)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	834.5	0.3%	981.8	0.4%	17.6%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>17,438.2</b>	<b>7.0%</b>	<b>19,229.5</b>	<b>7.2%</b>	<b>10.3%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>17,438.2</b>	<b>7.0%</b>	<b>19,229.5</b>	<b>7.2%</b>	<b>10.3%</b>
Impuestos	5,028.2	2.0%	5,421.5	2.0%	7.8%
Part. Extraord.	495.4	0.2%	6,800.9	2.5%	NR
Interés Minoritario	2.0	0.0%			NS
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>12,903.5</b>	<b>5.2%</b>	<b>20,608.9</b>	<b>7.7%</b>	<b>59.7%</b>

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

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	17,770.8	7.2%	19,504.5	7.3%	9.8%

**Balance General (Millones de pesos)**

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>78,260.8</b>	<b>31.3%</b>	<b>75,532.6</b>	<b>30.1%</b>	<b>-3.5%</b>
Disponible	17,764.0	7.1%	15,975.3	6.4%	-10.1%
Clientes y Cts. xCob.	16,463.7	6.6%	12,588.3	5.0%	-23.5%
Inventarios	50,618.0	20.3%	51,731.7	20.6%	2.2%
Otros Circulantes					
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>135,581.5</b>	<b>54.3%</b>	<b>140,366.1</b>	<b>55.9%</b>	<b>3.5%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>36,049.5</b>	<b>14.4%</b>	<b>35,154.5</b>	<b>14.0%</b>	<b>-2.5%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>249,891.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>251,053.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.5%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>86,119.5</b>	<b>34.5%</b>	<b>86,623.9</b>	<b>34.5%</b>	<b>0.6%</b>
Proveedores	81,942.1	32.8%	81,971.5	32.7%	0.0%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	3,879.5	1.6%	3,199.2	1.3%	-17.5%
Otros Pasivos c/Costo	1,906.9	0.8%	446.6	0.2%	-76.6%
Otros Pasivos s/Costo	6,401.1	2.6%	2,893.5	1.2%	-54.8%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>24,854.4</b>	<b>9.9%</b>	<b>30,280.0</b>	<b>12.1%</b>	<b>21.8%</b>
Cred. Banc y Burs					
Otros Pasivos c/Costo	12,582.8	5.0%	13,148.0	5.2%	4.5%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	15,520.3	6.2%	21,096.3	8.4%	35.9%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>110,973.9</b>	<b>44.4%</b>	<b>116,903.9</b>	<b>46.6%</b>	<b>5.3%</b>
Capital Mayoritario	138,891.5	55.6%	134,149.3	53.4%	-3.4%
Capital Minoritario	26.5	0.0%			NS
<b>Capital Consolidado</b>	<b>138,917.9</b>	<b>55.6%</b>	<b>134,149.3</b>	<b>53.4%</b>	<b>-3.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>249,891.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>251,053.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.6%</b>

**Cifras Trimestrales**

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>124,352,345</b>	<b>100.0%</b>	<b>135,723.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>9.1%</b>
Cto. de Ventas	97,165.9	78.1%	105,688.0	77.9%	8.8%
Utilidad Bruta	27,186.4	21.9%	30,035.7	22.1%	10.5%
Gastos Oper. y PTU	18,663.0	15.0%	20,378.9	15.0%	9.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>11,008.8</b>	<b>9%</b>	<b>12,466.0</b>	<b>9%</b>	<b>13.2%</b>
Depreciación	2,609.3	2.1%	2,809.2	2.1%	7.7%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>8,399.6</b>	<b>6.8%</b>	<b>9,656.8</b>	<b>7.1%</b>	<b>15.0%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(135.5)</b>	<b>-0.2%</b>	<b>(135.5)</b>	<b>-0.1%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	161.6	0.1%	342.2	0.3%	111.8%
Gastos Financieros	401.1	0.3%	477.7	0.4%	19.1%
Perd. Cambio	47.8	0.0%	8.5	0.0%	-82.3%
Otros Gastos Financieros	353.3	0.3%	469.3	0.3%	32.8%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>8,160.1</b>	<b>6.6%</b>	<b>9,521.3</b>	<b>7.0%</b>	<b>16.7%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>8,160.1</b>	<b>6.6%</b>	<b>9,521.3</b>	<b>7.0%</b>	<b>16.7%</b>
Impuestos	2,288.8	1.8%	2,774.8	2.0%	21.2%
Part. Extraord.	314.9	0.3%	6,732.2	5.0%	NR
Interés Minoritario	1.0	0.0%			NS
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>6,185.2</b>	<b>5.0%</b>	<b>13,478.7</b>	<b>9.9%</b>	<b>117.9%</b>

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

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	2,601.5	2.1%	2,819.8	2.1%	8.4%

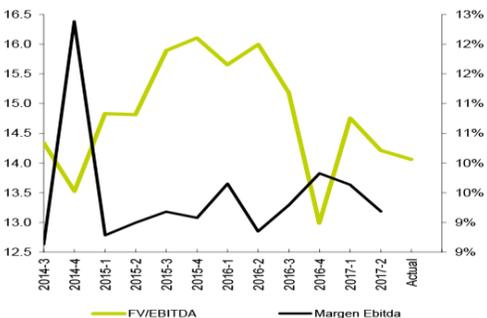
**Razones Financieras**

	2T 16	2T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.91x	0.87x	-4.05%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.67x	0.75x	12.13%
EBITDA* / Cap. Cont.	33.44%	39.04%	5.61pp
EBITDA* / Activo Total	19.36%	20.91%	1.55pp
Cobertura Interes	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	77.60%	74.10%	(3.50pp)
Cobertura (Liquidez)	4.16x	4.26x	2.45%
Pasivo Moneda Ext.	14.78%		(14.78pp)
Tasa de Impuesto	28.83%	28.19%	(0.64pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.05x)	0.38x	NP

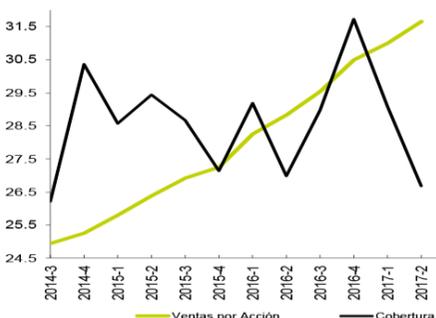
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		2.35	1.93	21.60%			
EBITDA*		3.00	2.92	2.72%			
UOPA		2.37	2.30	3.14%			
FEPA		1.70	2.01	-15.52%			
VLA		7.68	7.03	9.25%			
<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	17.99x	18.27x	-1.50%	21.88x	-17.76%	23.65x	-23.91%
FV/Ebitda*	14.06x	12.51x	12.37%	14.41x	-2.42%	14.74x	-4.64%
P/UO	17.87x	15.62x	14.39%	18.43x	-3.04%	18.97x	-5.76%
P/FE	24.90x	19.93x	24.92%	21.04x	18.38%	21.31x	16.84%
P/VL	5.51x	3.56x	54.90%	6.02x	-8.47%	5.00x	10.08%

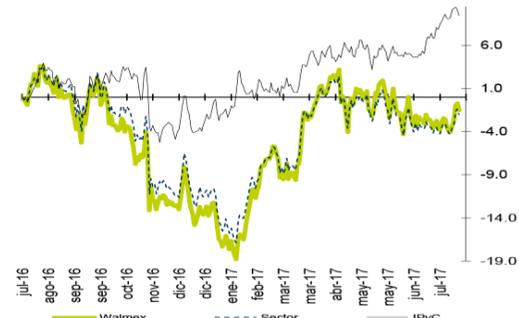
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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>
--------------------	---	---------------------	--