



# ¡BursaTris! 3T17

## KIMBER: NO ALCANZA EL EBITDA

# BX+

### RESULTADOS

Kimber dio a conocer sus resultados financieros del 3T17. Las Ventas del periodo mostraron un incremento de 5.5% mientras que el Ebitda disminuyó 17.7%. Respecto de lo esperado por el consenso el Ebitda resultó muy por debajo por lo que nuestra opinión del reporte es negativa. **Kimber NO forma parte de nuestras Mejores Ideas 2018. El PO'18 del consenso de P\$39.6 implica un potencial del 19.4% vs. el 16.3% del IPyC para el mismo periodo. Debido al resultado operativo inferior, no descartamos revisiones a la baja en estimados y precios objetivo de consenso en las próximas semanas.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas.** La variación se explica principalmente por un aumento de 1.6% en el volumen de venta y de un incremento en el precio y mejor mezcla de producto de 3.9%. En cuanto a las ventas por producto todas las categorías presentaron incrementos: Dirigidos al consumidor minorista incrementaron +5.0%, Productos para uso profesional +14.0% y +19.4% en las ventas de exportación.

**Ebitda.** La disminución a pesar del crecimiento registrado en las ventas es resultado de una mayor proporción de los costos y gastos respecto de las mismas, debido a: 1) Mayores precios de materias primas; 2) Mayores costos en energía; y 3) Mayores gastos de operación por incrementos en gastos de distribución. Lo anterior pudo ser parcialmente contrarrestado por ahorros por P\$300mn resultado de su programa de reducción de costos. A pesar de ello, el margen Ebitda se redujo en 5.9 ppt.

**Utilidad Neta.** Se debe al resultado operativo mencionado sumado a mayores gastos financieros. Esto impulsó el margen neto a contraerse en 4.5 ppt a 9.3%.

### KIMBER - Resultados 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ventas	9,197	8,719	5.5%	9,254	-0.6%
Ebitda	1,934	2,351	-17.7%	2,203	-12.2%
Ut Neta Mayoritaria	854	1,206	-29.1%	983	-13.1%
Mgn. Ebitda	21.0%	27.0%	-5.9ppt	23.8%	-2.8ppt
Mgn. Neto	<b>9.3%</b>	<b>13.8%</b>	<b>-4.5ppt</b>	<b>10.6%</b>	<b>-1.3ppt</b>

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

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	39.6
POTENCIAL \$PO	19.4%
POTENCIAL IPyC	16.3%
PESO EN IPyC	1.6%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-11.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.0%

**José María Flores B**  
 jfloresb@vepormas.com  
 5625 1500 ext. 1451

Octubre 23, 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.

## KIMBER

## Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO

## Información Bursátil

## Relación con Inversionistas

Lic. Azul Argüelles  
5282 7204  
azul.arguelles@kcc.com

Precio 23-oct-2017	33.2	No. Acciones (millones)	3,084.8
Valor de Cap. (millones P\$)	102,478.1	% Acc.en Mdo. (Free Float)	87.1%
Valor de Cap. (millones USD)	5,389.9	Acciones por ADR	5

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>7,932.4</b>	<b>8,483.1</b>	<b>8,728.3</b>	<b>8,831.4</b>	<b>8,719.5</b>	<b>9,381.2</b>	<b>9,530.5</b>	<b>9,605.9</b>	<b>9,197.3</b>	<b>5.5</b>	<b>(4.3)</b>	
Cto. de Ventas	4,892.5	5,146.4	5,291.9	5,378.4	5,374.8	5,830.3	6,145.8	6,206.6	5,992.6	11.5	(3.4)	
Utilidad Bruta	3,039.8	3,336.7	3,436.4	3,453.0	3,344.7	3,550.9	3,384.7	3,399.4	3,204.7	(4.2)	(5.7)	
Gastos Oper. y PTU	1,309.7	1,355.4	1,385.9	1,398.0	1,406.0	1,576.6	1,556.6	1,602.4	1,638.9	16.6	2.3	
<b>EBITDA*</b>	<b>2,153.3</b>	<b>2,376.7</b>	<b>2,458.7</b>	<b>2,467.5</b>	<b>2,351.3</b>	<b>2,341.9</b>	<b>2,264.2</b>	<b>2,212.0</b>	<b>1,933.8</b>	<b>(17.8)</b>	<b>(12.6)</b>	
Depreciación	423.3	395.4	408.2	412.5	412.6	367.6	436.1	415.1	367.9	(10.8)	(11.4)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,730.1</b>	<b>1,981.3</b>	<b>2,050.5</b>	<b>2,054.9</b>	<b>1,938.7</b>	<b>1,974.3</b>	<b>1,828.1</b>	<b>1,796.9</b>	<b>1,565.8</b>	<b>(19.2)</b>	<b>(12.9)</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(228.3)</b>	<b>(234.1)</b>	<b>(452.9)</b>	<b>(176.1)</b>	<b>(180.7)</b>	<b>(263.5)</b>	<b>(276.9)</b>	<b>(299.6)</b>	<b>(312.5)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Ingresos Financieros	54.8	40.7	64.6	83.8	80.3	41.0	89.3	72.8	55.2	(31.2)	(24.2)	
Gastos Financieros	283.1	274.7	517.6	260.0	261.0	304.5	366.2	372.4	367.7	40.9	(1.3)	
Perd. Cambio	6.8	1.5	223.2	(36.3)	(47.2)	(21.7)	33.1	(0.8)	(10.1)	NN	NN	
Otros Gastos Financieros	276.3	273.2	294.3	296.3	308.2	326.2	333.2	373.2	377.8	22.6	1.2	
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>1,501.8</b>	<b>1,747.2</b>	<b>1,597.5</b>	<b>1,878.8</b>	<b>1,757.9</b>	<b>1,710.8</b>	<b>1,551.2</b>	<b>1,497.4</b>	<b>1,253.4</b>	<b>(28.7)</b>	<b>(16.3)</b>	
Subs. No Consol.												
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>1,501.8</b>	<b>1,747.2</b>	<b>1,597.5</b>	<b>1,878.8</b>	<b>1,757.9</b>	<b>1,710.8</b>	<b>1,551.2</b>	<b>1,497.4</b>	<b>1,253.4</b>	<b>(28.7)</b>	<b>(16.3)</b>	
Impuestos	464.7	536.1	487.7	593.5	552.4	522.3	466.6	478.7	400.1	(27.6)	(16.4)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario						(4.4)	(10.3)	5.3	(1.2)	NS	PN	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,037.1</b>	<b>1,211.2</b>	<b>1,109.8</b>	<b>1,285.4</b>	<b>1,205.5</b>	<b>1,192.9</b>	<b>1,094.9</b>	<b>1,013.4</b>	<b>854.5</b>	<b>(29.1)</b>	<b>(15.7)</b>	

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	21.81%	23.36%	23.49%	23.27%	22.23%	21.05%	19.18%	18.71%	17.02%	(5.21pp)	(1.68pp)
Margen EBITDA*	27.15%	28.02%	28.17%	27.94%	26.97%	24.96%	23.76%	23.03%	21.03%	(5.94pp)	(2.00pp)
Margen Neto	13.07%	14.28%	12.71%	14.55%	13.83%	12.72%	11.49%	10.55%	9.29%	(4.53pp)	(1.26pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.70	0.77	0.80	0.80	0.76	0.76	0.73	0.72	0.63	-17.66	-12.58
Utilidad Neta por Acción	0.34	0.39	0.36	0.42	0.39	0.39	0.35	0.33	0.28	-29.04	-15.68

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

EBITDA*	0.21	0.22	0.23	0.22	0.20	0.18	0.20	0.20	0.17	-12.56	-13.20
Utilidad Neta	0.10	0.11	0.10	0.11	0.10	0.09	0.09	0.09	0.08	-24.64	-16.28

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>17,159.7</b>	<b>15,019.6</b>	<b>18,955.3</b>	<b>17,729.6</b>	<b>17,894.0</b>	<b>15,949.7</b>	<b>16,742.1</b>	<b>16,056.0</b>	<b>15,121.0</b>	<b>-15.50</b>	<b>-5.82</b>	
Disponible	9,779.8	7,933.7	11,088.4	9,588.6	8,938.9	7,461.5	7,275.9	6,261.1	6,013.1	-32.73	-3.96	
Clientes y Cts.xCob.	4,902.6	4,911.0	5,489.3	5,767.9	6,841.3	5,938.4	6,602.6	6,651.1	6,215.1	-9.15	-6.55	
Inventarios	2,292.7	2,226.5	2,323.5	2,650.3	2,989.4	2,861.2	3,178.2	3,441.7	3,201.4	7.09	-6.98	
Otros Circulantes	184.6	61.0	54.3	34.3	91.9	71.9	73.6	54.2	54.4	-40.77	0.48	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>15,512.7</b>	<b>15,670.4</b>	<b>17,553.8</b>	<b>18,683.7</b>	<b>19,689.4</b>	<b>21,275.0</b>	<b>19,864.3</b>	<b>19,964.0</b>	<b>20,124.9</b>	<b>2.21</b>	<b>0.81</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>3,405.7</b>	<b>3,357.1</b>	<b>1,500.6</b>	<b>2,355.7</b>	<b>2,336.1</b>	<b>3,473.9</b>	<b>3,449.2</b>	<b>3,416.4</b>	<b>3,379.1</b>	<b>44.65</b>	<b>-1.09</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>36,078.1</b>	<b>34,047.0</b>	<b>38,009.7</b>	<b>38,768.9</b>	<b>39,919.5</b>	<b>40,698.6</b>	<b>40,055.7</b>	<b>39,436.4</b>	<b>38,624.9</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(2.1)</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>9,119.5</b>	<b>8,317.3</b>	<b>12,454.2</b>	<b>13,558.2</b>	<b>12,512.4</b>	<b>11,000.4</b>	<b>15,911.4</b>	<b>11,654.4</b>	<b>11,469.6</b>	<b>-8.33</b>	<b>-1.59</b>	
Proveedores	3,409.2	5,286.8	3,826.3	5,839.2	5,806.0	6,265.8	6,411.9	6,444.6	5,810.8	0.08	-9.83	
Cred. Banc. y Burs	2,300.0	800.0		2,500.0	2,500.0	2,500.0	2,600.0	175.0	1,675.0	-33.00	857.14	
Impuestos por pagar	1,533.0	1,641.5	1,289.2	1,281.6	1,165.1	1,510.9	1,072.7	860.7	786.1	-32.52	-8.67	
Otros Pasivos c/Costo		1,069.8	343.7	772.2	489.0	238.4	332.7	358.4	277.8	-43.18	-22.49	
Otros Pasivos s/Costo	4,542.7	11,104.6	10,160.9	14,626.0	11,754.6	1,772.4	6,793.9	4,979.4	3,940.6	-66.48	-20.86	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>18,954.5</b>	<b>18,992.2</b>	<b>22,537.8</b>	<b>20,824.2</b>	<b>21,671.9</b>	<b>22,612.1</b>	<b>21,112.2</b>	<b>23,659.0</b>	<b>22,259.4</b>	<b>2.71</b>	<b>-5.92</b>	
Cred. Banc. Y Burs	17,097.4	17,238.2	20,777.2	19,168.9	19,998.5	20,661.0	19,330.0	21,592.4	20,390.0	1.96	-5.57	
Otros Pasivos c/Costo			70.9									
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	211.2	17,530.3	210.7	19,439.2	20,227.2	20,943.5	19,512.0	22,066.1	20,711.2	2.39	-6.14	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>28,074.0</b>	<b>27,309.5</b>	<b>34,992.1</b>	<b>34,382.4</b>	<b>34,184.3</b>	<b>33,612.5</b>	<b>37,023.6</b>	<b>35,313.4</b>	<b>33,729.0</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(4.5)</b>	
Capital Mayoritario	8,004.1	6,737.5	3,017.6	4,386.6	5,735.3	6,999.3	2,955.6	4,041.2	4,815.4	-16.04	19.16	
Capital Minoritario						86.8	76.5	81.8	80.5	NS	-1.49	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>8,004.1</b>	<b>6,737.5</b>	<b>3,017.6</b>	<b>4,386.6</b>	<b>5,735.3</b>	<b>7,086.1</b>	<b>3,032.1</b>	<b>4,123.0</b>	<b>4,895.9</b>	<b>-14.63</b>	<b>18.75</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>36,078.1</b>	<b>34,047.0</b>	<b>38,009.7</b>	<b>38,768.9</b>	<b>39,919.5</b>	<b>40,698.6</b>	<b>40,055.7</b>	<b>39,436.4</b>	<b>38,624.9</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(2.1)</b>	

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Razones Financieras</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	1,455.7	1,604.6	1,372.9	1,740.4	1,676.0	1,584.2	1,484.5	1,434.8	1,234.1	-26.37	-13.99	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	18.19%	23.82%	45.50%	39.68%	29.22%	22.36%	48.96%	34.80%	25.21%	(4.02pp)	(9.59pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	30.94%	30.68%	30.53%	31.59%	31.42%	30.53%	30.08%	31.97%	31.92%	0.50pp	(0.05pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.63x	1.54x	1.34x	1.11x	1.19x	1.19x	0.85x	1.08x	1.04x	-12.76	-3.98	
EBITDA* / Activo Total	24.16%	27.52%	25.03%	25.64%	25.41%	25.74%	24.15%	23.45%	22.29%	(3.12pp)	(1.16pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	1.08x	1.18x	1.03x	1.19x	1.23x	1.41x	1.33x	1.57x	1.74x	41.59	10.83	
Deuda Neta / Cap. Cont.	120.16%	165.85%	334.81%	293.00%	244.95%	224.92%	494.28%	384.79%	333.54%	88.59pp	(51.25pp)	

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>26,279.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>28,333.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>7.8%</b>
Cto. de Ventas	16,045.1	61.1%	18,345.0	64.7%	14.3%
Utilidad Bruta	10,234.1	38.9%	9,988.7	35.3%	-2.4%
Gastos Oper. y PTU	4,190.0	15.9%	4,797.9	16.9%	14.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>7,277.5</b>	<b>27.7%</b>	<b>6,410.0</b>	<b>22.6%</b>	<b>-11.9%</b>
Depreciación	1,233.4	4.7%	1,219.2	4.3%	-1.1%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>6,044.1</b>	<b>23.0%</b>	<b>5,190.9</b>	<b>18.3%</b>	<b>-14.1%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(809.8)</b>	<b>-3.1%</b>	<b>(888.9)</b>	<b>-3.1%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	228.8	0.9%	217.3	0.8%	-5.0%
Gastos Financieros	1,038.6	4.0%	1,106.3	3.9%	6.5%
Perd. Cambio	139.7	0.5%	(10.9)	0.0%	PN
Otros Gastos Financieros	898.8	3.4%	1,117.2	3.9%	24.3%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>5,234.3</b>	<b>19.9%</b>	<b>4,301.9</b>	<b>15.2%</b>	<b>-17.8%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>5,234.3</b>	<b>19.9%</b>	<b>4,301.9</b>	<b>15.2%</b>	<b>-17.8%</b>
Impuestos	1,633.6	6.2%	1,345.4	4.7%	-17.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			(6.3)	0.0%	NS
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>3,600.7</b>	<b>13.7%</b>	<b>2,962.8</b>	<b>10.6%</b>	<b>-17.7%</b>

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

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	4,662.8	17.7%	4,189.6	14.8%	-10.1%

**Balance General (Millones de pesos)**

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	17,894.0	44.8%	15,121.0	39.1%	-15.5%
Cientes y Cts.xCob.	8,938.9	22.4%	6,013.1	15.6%	-32.7%
Inventarios	6,841.3	17.1%	6,215.1	16.1%	-9.2%
Otros Circulantes	2,989.4	7.5%	3,201.4	8.3%	7.1%
Otros Circulantes	91.9	0.2%	54.4	0.1%	-40.8%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>19,689.4</b>	<b>49.3%</b>	<b>20,124.9</b>	<b>52.1%</b>	<b>2.2%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>2,336.1</b>	<b>5.9%</b>	<b>3,379.1</b>	<b>8.7%</b>	<b>44.6%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>39,919.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>38,624.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>-3.2%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	12,512.4	31.3%	11,469.6	29.7%	-8.3%
Cred. Banc y Burs	5,806.0	14.5%	5,810.8	15.0%	0.1%
Impuestos por pagar	2,500.0	6.3%	1,675.0	4.3%	-33.0%
Otros Pasivos c/Costo	1,165.1	2.9%	786.1	2.0%	-32.5%
Otros Pasivos s/Costo	489.0	1.2%	277.8	0.7%	-43.2%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>21,671.9</b>	<b>54.3%</b>	<b>22,259.4</b>	<b>57.6%</b>	<b>2.7%</b>
Cred. Banc y Burs	19,998.5	50.1%	20,390.0	52.8%	2.0%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	20,227.2	50.7%	20,711.2	53.6%	2.4%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>34,184.3</b>	<b>85.6%</b>	<b>33,729.0</b>	<b>87.3%</b>	<b>-1.3%</b>
Capital Mayoritario	5,735.3	14.4%	4,815.4	12.5%	-16.0%
Capital Minoritario			80.5	0.2%	NS
<b>Capital Consolidado</b>	<b>5,735.3</b>	<b>14.4%</b>	<b>4,895.9</b>	<b>12.7%</b>	<b>-14.6%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>39,919.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>38,624.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>-3.2%</b>

**Cifras Trimestrales**

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>8719.457</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,197.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>5.5%</b>
Cto. de Ventas	5,374.8	61.6%	5,902.6	65.2%	11.5%
Utilidad Bruta	3,344.7	38.4%	3,204.7	34.8%	-4.2%
Gastos Oper. y PTU	1,406.0	16.1%	1,638.9	17.8%	16.6%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,351.3</b>	<b>27%</b>	<b>1,933.8</b>	<b>21%</b>	<b>-17.8%</b>
Depreciación	412.6	4.7%	367.9	4.0%	-10.8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,938.7</b>	<b>22.2%</b>	<b>1,565.8</b>	<b>17.0%</b>	<b>-19.2%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(180.7)</b>	<b>-2.1%</b>	<b>(312.5)</b>	<b>-3.4%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	80.3	0.9%	55.2	0.6%	-31.2%
Gastos Financieros	261.0	3.0%	367.7	4.0%	40.9%
Perd. Cambio	(47.2)	-0.5%	(10.1)	-0.1%	NN
Otros Gastos Financieros	308.2	3.5%	377.8	4.1%	22.6%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>1,757.9</b>	<b>20.2%</b>	<b>1,263.4</b>	<b>13.6%</b>	<b>-28.7%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>1,757.9</b>	<b>20.2%</b>	<b>1,263.4</b>	<b>13.6%</b>	<b>-28.7%</b>
Impuestos	552.4	6.3%	400.1	4.4%	-27.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			-1.2	0.0%	NS
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,205.5</b>	<b>13.8%</b>	<b>854.5</b>	<b>9.3%</b>	<b>-29.1%</b>

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

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,325.2	15.2%	1,234.1	13.4%	-6.9%

**Razones Financieras**

	3T 16	3T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.43x	1.32x	-7.81%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	4.40x	5.66x	28.61%
EBITDA* / Cap. Cont.	168.33%	178.76%	10.43pp
EBITDA* / Activo Total	25.41%	22.29%	(3.12pp)
Cobertura Interes	10.86x	7.39x	(31.91%)
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	36.60%	34.01%	(2.60pp)
Cobertura (Liquidez)	0.78x	0.63x	(18.99%)
Pasivo Moneda Ext.	46.97%		(46.97pp)
Tasa de Impuesto	31.21%	31.28%	0.06pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.23x	1.74x	41.59%

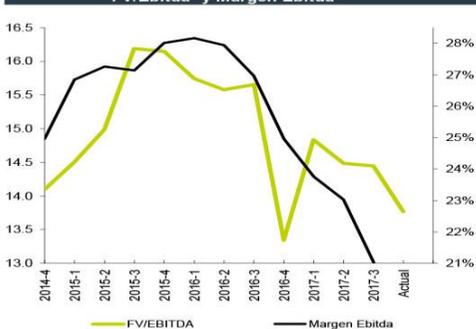
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	1.35	1.46	-7.79%
EBITDA*	2.84	2.97	-4.55%
UOPA	2.32	2.44	-4.95%
FEPA	1.86	1.99	-6.48%
VLA	1.66	1.31	19.16%

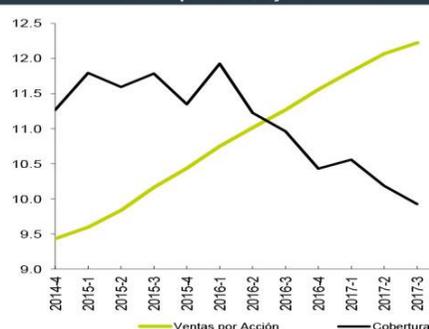
  

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	24.66x	16.74x	47.28%	22.74x	8.45%	27.59x	-10.63%
FV/Ebitda*	13.77x	15.69x	-12.25%	13.13x	4.86%	14.80x	-6.98%
P/UO	14.30x	14.02x	2.00%	13.59x	5.20%	16.60x	-13.86%
P/FE	17.88x	12.03x	48.57%	16.72x	6.93%	19.86x	-9.98%
P/VL	21.28x	3.68x	477.54%	25.36x	-16.08%	23.50x	-9.43%

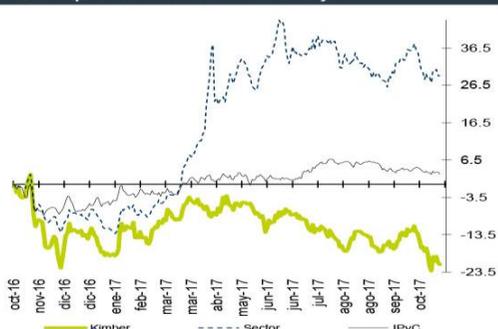
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 lo 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 lo 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 lo 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, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, 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>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@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>
--------------------	---	---------------------	--