

CATEGORÍA: Empresas y Sectores / OBJETIVO DEL REPORTE: Comentario breve de un evento sucedido en los últimos minutos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2018 (\$PO)	17.7
Potencial \$PO	7.3%
Potencial IPyC	3.3%
Peso en IPyC	13.4%
Var Precio en el año	-2.8%
Var IPyC en el año	-0.6%

Rafael Camacho Peláez  
racamacho@vepormas.com  
56251500 Ext. 1530

Julio 18, 2018

@AyEveporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Resultados

América Móvil entregó su reporte al 2T18. Los ingresos en moneda local (pesos mexicanos) crecieron 3.1%, mientras que el Ebitda aumentó 6.2%, ambas cifras quedaron en línea con lo estimado. Por su parte, la utilidad neta cayó de forma importante, aunque el consenso esperaba que este dato fuera negativo. **AMX no forma parte de nuestras Mejores Ideas, el PO'18 de P\$17.7 implica un potencial de 7.3% vs. el 3.3% esperado para el IPyC.**

## Conclusión: Continúan Mejoras en Rentabilidad por México, Brasil y Argentina

Continuamos viendo crecimiento (sin tomar en cuenta los efectos cambiarios) en los *Ingresos por Servicios*, que ahora suman 7 periodos consecutivos. En el 2T18, destacamos la adición neta de 1.1 millones de suscriptores post-pago y el incremento de 5.0% en los suscriptores de banda ancha fija. En la parte operativa, la rentabilidad llegó a su mejor nivel en los últimos 12 trimestres gracias a la expansión del margen Ebitda en México, Brasil, Argentina, Colombia y Chile (en conjunto ~68% del Ebitda consolidado). Por último, destacamos la recuperación secuencial (t/t) de 9.1ppt en el margen Ebitda desde 19.5% en el 3T17 al 28.7% del 2T18.

### Crecen Ingresos por Servicios por 7mo trimestre consecutivo



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía

## Detrás de los Números

Los **Ingresos Totales** crecieron 3.1% en pesos mexicanos que se explican por el incremento de 25.3% en las ventas de *Equipos* (16.3% de los ingresos U12M), lo cual más que compensó la caída de 0.4% en *Servicios* (83.7% de los ingresos).

El crecimiento del **Ebitda** se explica por un mayor ARPU en México y Brasil (~34% y ~22% del Ebitda consolidado, respectivamente) sumado a la región Argentina, Paraguay y Uruguay (~7% del Ebitda consolidado). Este efecto logró más que compensar disminuciones en el mismo indicador en Chile, Colombia, Perú y el Caribe. Derivado de lo anterior, el margen Ebitda mejoró 0.8 ppt. y llegó a 28.7%.

### Var % ARPU



La caída en la **Utilidad Neta** del periodo es producto de un incremento significativo (+143%) en los gastos financieros, sumado a una mayor tasa efectiva de impuestos (33.7% vs 14.8% en 2T17).

América Móvil - Resultados 2T18					
Concepto	2T18	2T17	Var %	2T18e	Var. vs Est.
Ingresos	257,069	249,429	3.1%	248,907	3.3%
Ebitda	73,667	69,363	6.2%	70,950	3.8%
Ut. Neta Mayor.	817	14,313	-94.3%	-747	-209.4%
Mgn. Ebitda	28.7%	27.8%	0.8 ppt	28.5%	0.15 ppt
Mgn. Neto	0.3%	5.7%	-5.4 ppt	-0.3%	0.62 ppt

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía / Cifras en miles de pesos

## Continúa el Buen Ritmo de Crecimiento en Suscriptores y ARPU

La base de suscriptores creció gracias a la incorporación de 1.1 millones en servicio móvil post-pago y cerca de 275 mil en banda ancha fija. Las regiones que mostraron mayor dinamismo fueron Perú, Centroamérica y el Caribe, mientras que México destaca por peso creciendo 1.8%. Por su parte, el ARPU (ver Glosario en la sig. Pág.) creció en la mayoría de las divisiones, destaca por crecimiento Argentina, Paraguay y Uruguay, mientras que por la representatividad, México y Brasil crecieron de forma importante. En contra parte, Perú y Colombia mostraron un desempeño desfavorable principalmente por la mayor competencia en ambos países.

Métricas Operativas de América Móvil al 2T18					
País / Región	Suscriptores	MOU	ARPU	Churn	UGI
México	1.8%	9.4%	7.3%	0.1%	-0.5%
Argentina Paraguay Uruguay	0.6%	-16.5%	37.0%	0.0%	9.6%
Brasil	-2.1%	18.0%	14.1%	0.4%	-0.5%
Chile	2.8%	1.9%	-1.9%	0.4%	1.6%
Colombia	-0.2%	2.0%	-2.7%	0.3%	5.6%
Ecuador	-8.5%	41.6%	7.0%	1.2%	4.5%
Perú	4.8%	24.4%	-12.7%	0.6%	0.7%
Centroamérica	3.7%	-6.0%	-1.6%	0.5%	7.9%
Caribe	3.3%	-3.3%	-3.5%	0.3%	-4.2%
EUA	-8.2%	2.7%	9.4%	-0.1%	NA
Austria	0.3%	7.1%	0.0%	-0.2%	2.1%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía.

## Glosario:

- **Suscriptores:** El saldo de usuarios en cada una de las subsidiarias.
- **MOU Minutes of Use (minutos de uso):** Tráfico de voz generado durante un periodo dado entre el promedio de clientes en ese mismo periodo. La cifra es un cálculo de los minutos de uso generados mensualmente.
- **ARPU Average Revenue per User (ingreso promedio por suscriptor):** Es una métrica de rentabilidad que mide el ingreso por servicio generado durante un periodo dado dividido entre el promedio de clientes en ese mismo periodo. Las compañías de telecomunicaciones que brindan servicios al consumidor final, buscan tener un mayor ARPU.
- **Churn (Tasa de desconexión de suscriptores):** Es el número de clientes desconectados durante un periodo dado dividido entre los clientes iniciales en ese mismo periodo. Las compañías de telecomunicaciones que brindan servicios al consumidor final, buscan tener un menor Churn.
- **UGI (Unidad Generadora de Ingresos):** Es el número de servicios que las suscriptores contratan, generando ingresos recurrentes a la compañía. Las compañías de telecomunicaciones que brindan servicios al consumidor final, buscan un mayor número de UGIs.



AMX

Sector: TELEFONIA

Información Bursátil

Gerente de Relación con Inv

Lic. Daniela Lecuona  
2581 4449  
daniela.lecuona@americamovil.com

Precio 18-jul-2018	16.5	No. Acciones (millones)	66,058.6
Valor de Cap. (millones P\$)	1,087,984.7	% Acc.en Mdo. (Free Float)	51.5%
Valor de Cap. (millones USD)	57,617.2	Acciones por ADR	20

	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>233,382.7</b>	<b>249,710.1</b>	<b>269,334.7</b>	<b>264,157.1</b>	<b>249,429.1</b>	<b>244,188.7</b>	<b>263,858.6</b>	<b>253,421.6</b>	<b>257,068.4</b>	<b>3.1</b>	<b>1.4</b>	
Cto. de Ventas	151,795.7	160,473.0	179,123.2	169,047.5	157,461.8	157,014.6	172,986.9	163,007.4	163,431.4	3.8	0.3	
Utilidad Bruta	81,587.0	89,237.0	90,211.4	95,109.7	91,967.3	87,174.1	90,871.8	90,414.2	93,637.1	1.8	3.6	
Gastos Oper. y PTU	55,828.7	59,179.5	64,459.2	64,746.3	60,805.2	77,116.5	62,311.5	60,006.5	15,404.2	(74.7)	(74.3)	
<b>EBITDA*</b>	<b>60,982.5</b>	<b>67,728.8</b>	<b>67,690.3</b>	<b>71,749.9</b>	<b>69,917.5</b>	<b>66,284.0</b>	<b>71,716.0</b>	<b>71,820.1</b>	<b>73,665.9</b>	<b>5.4</b>	<b>2.6</b>	
Depreciación	35,224.3	37,671.3	41,938.1	41,386.5	38,755.4	37,678.4	43,155.7	41,412.5	39,376.7	1.6	(4.9)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>25,758.2</b>	<b>30,057.6</b>	<b>25,752.3</b>	<b>30,363.4</b>	<b>31,162.1</b>	<b>10,057.6</b>	<b>28,560.2</b>	<b>30,407.6</b>	<b>34,289.2</b>	<b>10.0</b>	<b>12.8</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(12,670.9)</b>	<b>(24,741.8)</b>	<b>(28,211.8)</b>	<b>30,367.5</b>	<b>(13,253.6)</b>	<b>(22,922.9)</b>	<b>(37,328.8)</b>	<b>913.2</b>	<b>(32,330.2)</b>	<b>NN</b>	<b>PN</b>	
Ingresos Financieros	913.8	864.6	1,426.8	781.1	747.1	(10,902.8)	(36,778.7)	23,516.0	(29,465.9)	PN	PN	
Gastos Financieros	13,584.7	25,606.4	29,638.5	(29,586.3)	14,000.8	12,020.1	550.1	22,602.8	2,864.4	(79.5)	(87.3)	
Perd. Cambio	11,826.1	10,354.8	16,407.4	(37,128.7)	1,868.8	11,834.9	37,244.0	(22,903.2)	30,218.7	NR	NP	
Otros Gastos Financieros	1,758.6	15,251.6	13,231.2	7,542.4	12,132.0	185.2	(36,693.9)	45,506.0	(27,354.3)	PN	PN	
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>13,087.4</b>	<b>5,315.8</b>	<b>(2,459.5)</b>	<b>60,730.8</b>	<b>17,908.4</b>	<b>(12,865.3)</b>	<b>(8,768.5)</b>	<b>31,320.9</b>	<b>1,959.0</b>	<b>(89.1)</b>	<b>(93.7)</b>	
Subs. No Consol.	32.6	64.8	55.1	30.9	(4.5)	54.6	10.3	13.6	(19.8)	NN	PN	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>13,120.0</b>	<b>5,380.6</b>	<b>(2,404.4)</b>	<b>60,761.8</b>	<b>17,903.9</b>	<b>(12,810.7)</b>	<b>(8,758.2)</b>	<b>31,334.5</b>	<b>1,939.1</b>	<b>(89.2)</b>	<b>(93.8)</b>	
Impuestos	4,547.3	1,974.7	2,654.1	24,007.7	2,644.6	(4,574.1)	2,863.3	13,095.9	652.8	(75.3)	(95.0)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	872.5	1,282.6	913.9	899.2	946.0	1,310.6	(326.4)	151.8	468.7	(50.5)	208.7	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>7,700.1</b>	<b>2,123.3</b>	<b>(5,972.4)</b>	<b>35,854.8</b>	<b>14,313.4</b>	<b>(9,547.2)</b>	<b>(11,295.1)</b>	<b>18,086.7</b>	<b>817.6</b>	<b>(94.3)</b>	<b>(95.5)</b>	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	11.04%	12.04%	9.56%	11.49%	12.49%	4.12%	10.82%	12.00%	13.34%	0.85pp	1.34pp
Margen EBITDA*	26.13%	27.12%	25.13%	27.16%	28.03%	27.14%	27.18%	28.34%	28.66%	0.63pp	0.32pp
Margen Neto	3.30%	0.85%	-2.22%	13.57%	5.74%	-3.91%	-4.28%	7.14%	0.32%	(5.42pp)	(6.82pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.93	1.03	1.03	1.09	1.06	1.00	1.09	1.09	1.12	4.89	2.58
Utilidad Neta por Acción	0.12	0.03	-0.09	0.55	0.22	-0.14	-0.17	0.27	0.01	-94.31	-95.48

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

EBITDA*	1.02	1.07	0.99	1.16	1.17	0.05	0.06	0.06	1.12	-4.53	NR
Utilidad Neta	0.13	0.03	-0.09	0.58	0.24	-0.01	-0.01	0.02	0.01	-94.82	-17.40

	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>364,018.6</b>	<b>336,049.7</b>	<b>341,909.0</b>	<b>308,379.4</b>	<b>306,656.5</b>	<b>324,583.0</b>	<b>342,235.2</b>	<b>350,796.5</b>	<b>353,919.5</b>	<b>15.41</b>	<b>0.89</b>		
Disponible	46,909.5	18,339.6	23,218.4	11,950.5	20,897.7	25,464.8	24,270.5	19,722.1	20,428.0	-2.25	3.58		
Clientes y Cts.xCob.	164,076.6	154,016.1	164,615.5	151,522.8	146,934.6	151,442.3	154,167.2	159,701.8	160,175.1	9.01	0.30		
Inventarios	36,824.0	40,354.7	36,871.3	29,719.9	33,060.5	37,077.0	38,809.6	35,428.6	40,295.0	21.88	13.74		
Otros Circulantes	116,208.6	123,339.3	117,203.8	115,186.2	105,763.7	110,599.0	124,988.0	135,944.1	133,021.4	25.77	-2.15		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>786,678.3</b>	<b>832,392.5</b>	<b>104,968.0</b>	<b>514,656.5</b>	<b>331,190.8</b>	<b>787,042.9</b>	<b>1,000,437.0</b>	<b>807,348.4</b>	<b>966,179.4</b>	<b>191.73</b>	<b>19.67</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>288,078.4</b>	<b>297,951.4</b>	<b>1,068,165.3</b>	<b>588,443.5</b>	<b>713,640.5</b>	<b>283,711.5</b>	<b>143,539.6</b>	<b>278,993.8</b>	<b>124,041.3</b>	<b>-82.62</b>	<b>-55.54</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>1,438,775.4</b>	<b>1,466,393.5</b>	<b>1,515,042.3</b>	<b>1,411,479.3</b>	<b>1,351,487.7</b>	<b>1,395,337.3</b>	<b>1,486,211.9</b>	<b>1,437,138.7</b>	<b>1,444,140.3</b>	<b>6.9</b>	<b>0.5</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>451,182.9</b>	<b>436,955.2</b>	<b>470,003.2</b>	<b>411,521.9</b>	<b>408,133.1</b>	<b>404,612.2</b>	<b>413,336.5</b>	<b>407,827.4</b>	<b>430,616.0</b>	<b>5.51</b>	<b>5.59</b>		
Proveedores	247,367.7	243,135.2	277,491.8	218,177.2	233,858.8	220,956.6	249,485.9	216,248.4	245,923.1	5.16	13.72		
Cred. Banc. y Burs	105,727.0	79,167.5	82,607.3	69,573.2	57,472.8	59,934.6	51,745.8	62,402.2	56,341.8	-1.97	-9.71		
Impuestos por pagar	19,779.5	26,745.7	25,288.6	43,958.3	40,272.9	41,138.0	33,749.5	44,955.1	41,157.2	2.20	-8.45		
Otros Pasivos c/Costo	4,947.8	2,286.6		1,916.1									
Otros Pasivos s/Costo	78,308.7	87,906.7	84,615.6	79,813.1	76,528.6	82,583.0	78,355.3	84,221.7	87,193.9	13.94	3.53		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>769,756.4</b>	<b>793,173.8</b>	<b>774,015.3</b>	<b>727,467.5</b>	<b>707,622.7</b>	<b>741,163.4</b>	<b>812,241.8</b>	<b>787,258.1</b>	<b>795,973.8</b>	<b>12.49</b>	<b>1.11</b>		
Cred. Banc. Y Burs	608,577.9	626,060.9	625,194.1	577,056.1	563,605.5	593,662.4	646,139.1	619,673.0	630,211.4	11.82	1.70		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	758,305.1	781,079.4	759,953.4	710,925.1	695,134.2	728,813.1		766,806.9		NS	NS		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>1,220,939.2</b>	<b>1,230,129.0</b>	<b>1,244,018.5</b>	<b>1,138,989.4</b>	<b>1,115,755.8</b>	<b>1,145,775.5</b>	<b>1,225,578.3</b>	<b>1,195,085.5</b>	<b>1,226,589.9</b>	<b>9.9</b>	<b>2.6</b>		
Capital Mayoritario	165,773.6	174,746.1	208,915.2	212,285.4	176,155.6	186,669.3	194,164.3	190,731.8	166,420.0	-5.53	-12.75		
Capital Minoritario	52,062.5	61,518.5	62,108.5	60,204.5	59,576.4	62,892.5	66,469.2	51,321.4	51,130.4	-14.18	-0.37		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>217,836.1</b>	<b>236,264.6</b>	<b>271,023.8</b>	<b>272,489.9</b>	<b>235,731.9</b>	<b>249,561.8</b>	<b>260,633.5</b>	<b>242,053.2</b>	<b>217,550.4</b>	<b>-7.71</b>	<b>-10.12</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,438,775.4</b>	<b>1,466,393.5</b>	<b>1,515,042.3</b>	<b>1,411,479.3</b>	<b>1,351,487.7</b>	<b>1,395,337.3</b>	<b>1,486,211.9</b>	<b>1,437,138.7</b>	<b>1,444,140.3</b>	<b>6.9</b>	<b>0.5</b>		

	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	28,996.0	27,825.6	16,648.1	125,029.2	51,665.3	14,258.2	6,851.1	89,433.9	21,053.1	-59.25	-76.46		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	13.31%	11.78%	6.14%	45.88%	21.92%	5.71%	2.63%	36.95%	9.68%	(12.24pp)	(27.27pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	34.66%	36.70%	-110.39%	39.51%	14.77%	35.71%	-32.69%	41.79%	33.67%	18.90pp	(8.13pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.73x	0.68x	0.65x	0.68x	0.67x	0.71x	0.73x	0.77x	0.73x	8.65	-5.82		
EBITDA* / Activo Total	18.57%	18.41%	18.36%	19.62%	19.80%	19.21%	18.58%	19.60%	20.28%	0.48pp	0.68pp		
Deuda Neta / EBITDA*	2.40x	2.53x	2.60x	2.43x	2.30x	2.39x	2.43x	2.32x	2.23x	-3.02	-3.80		
Deuda Neta / Cap. Cont.	308.65%	291.70%	252.59%	233.62%	254.60%	251.69%	258.45%	273.64%	306.19%	51.59pp	32.55pp		

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>613,686.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>510,490.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>-0.6%</b>
Cto. de Ventas	326,509.2	63.6%	326,438.8	63.9%	0.0%
Utilidad Bruta	187,077.0	36.4%	184,051.2	36.1%	-1.6%
Gastos Oper. y PTU	32,647.6	6.4%	119,354.4	23.4%	265.6%
<b>EBITDA*</b>	<b>140,866.2</b>	<b>27.4%</b>	<b>145,486.0</b>	<b>28.5%</b>	<b>3.3%</b>
Depreciación	79,340.8	15.4%	80,789.2	15.8%	1.8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>61,525.5</b>	<b>12.0%</b>	<b>64,696.8</b>	<b>12.7%</b>	<b>5.2%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>17,113.8</b>	<b>3.3%</b>	<b>(31,417.0)</b>	<b>-6.2%</b>	<b>PN</b>
Ingresos Financieros	1,528.2	0.3%	(5,949.9)	-1.2%	PN
Gastos Financieros	(15,585.6)	-3.0%	25,467.2	5.0%	NP
Perd. Cambio	(35,259.9)	-6.9%	7,315.4	1.4%	NP
Otros Gastos Financieros	19,674.4	3.8%	18,151.7	3.6%	-7.7%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>78,639.3</b>	<b>15.3%</b>	<b>33,279.8</b>	<b>6.5%</b>	<b>-57.7%</b>
Subs. No Consol.	26.4	0.0%	(6.2)	0.0%	PN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>78,665.7</b>	<b>15.3%</b>	<b>33,273.6</b>	<b>6.5%</b>	<b>-57.7%</b>
Impuestos	26,652.3	5.2%	13,748.8	2.7%	-48.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,845.2	0.4%	620.5	0.1%	-66.4%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>50,168.2</b>	<b>9.8%</b>	<b>18,904.3</b>	<b>3.7%</b>	<b>-62.3%</b>

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

	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	175,710.3	34.2%	95,560.5	18.7%	-45.6%

**Balance General (Millones de pesos)**

	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>306,666.5</b>	<b>22.7%</b>	<b>353,919.5</b>	<b>24.5%</b>	<b>15.4%</b>
Disponible	20,897.7	1.5%	20,428.0	1.4%	-2.2%
Clientes y Cts.xCob.	146,934.6	10.9%	160,175.1	11.1%	9.0%
Inventarios	33,060.5	2.4%	40,295.0	2.8%	21.9%
Otros Circulantes	105,763.7	7.8%	133,021.4	9.2%	25.8%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>331,190.8</b>	<b>24.5%</b>	<b>966,179.4</b>	<b>66.9%</b>	<b>191.7%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>713,640.5</b>	<b>52.8%</b>	<b>124,041.3</b>	<b>8.6%</b>	<b>-82.6%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>1,351,487.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,444,140.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>6.9%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>408,133.1</b>	<b>30.2%</b>	<b>430,616.0</b>	<b>29.8%</b>	<b>5.5%</b>
Proveedores	233,858.8	17.3%	245,923.1	17.0%	5.2%
Cred. Banc y Burs	57,472.8	4.3%	56,341.8	3.9%	-2.0%
Impuestos por pagar	40,272.9	3.0%	41,157.2	2.8%	2.2%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	76,528.6	5.7%	87,193.9	6.0%	13.9%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>707,622.7</b>	<b>52.4%</b>	<b>795,973.8</b>	<b>55.1%</b>	<b>12.5%</b>
Cred. Banc y Burs	563,605.5	41.7%	630,211.4	43.6%	11.8%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	695,134.2	51.4%			NS
<b>Pasivos Totales</b>	<b>1,115,755.8</b>	<b>82.6%</b>	<b>1,226,589.9</b>	<b>84.9%</b>	<b>9.9%</b>
Capital Mayoritario	176,155.6	13.0%	166,420.0	11.5%	-5.5%
Capital Minoritario	59,576.4	4.4%	51,130.4	3.5%	-14.2%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>235,731.9</b>	<b>17.4%</b>	<b>217,550.4</b>	<b>15.1%</b>	<b>-7.7%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,351,487.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,444,140.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>6.9%</b>

**Cifras Trimestrales**

	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>249429.067</b>	<b>100.0%</b>	<b>257,068.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>3.1%</b>
Cto. de Ventas	157,461.8	63.1%	163,431.4	63.6%	3.8%
Utilidad Bruta	91,967.3	36.9%	93,637.1	36.4%	1.8%
Gastos Oper. y PTU	60,805.2	24.4%	15,404.2	6.0%	-74.7%
<b>EBITDA*</b>	<b>69,917.5</b>	<b>28%</b>	<b>73,665.9</b>	<b>29%</b>	<b>5.4%</b>
Depreciación	38,755.4	15.5%	39,376.7	15.3%	1.6%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>31,162.1</b>	<b>12.5%</b>	<b>34,289.2</b>	<b>13.3%</b>	<b>10.0%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(13,263.6)</b>	<b>-5.3%</b>	<b>(32,330.2)</b>	<b>-12.6%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	747.1	0.3%	(29,465.9)	-11.5%	PN
Gastos Financieros	14,000.8	5.6%	2,864.4	1.1%	-79.5%
Perd. Cambio	1,868.8	0.7%	30,218.7	11.8%	NR
Otros Gastos Financieros	12,132.0	4.9%	(27,354.3)	-10.6%	PN
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>17,908.4</b>	<b>7.2%</b>	<b>1,959.0</b>	<b>0.8%</b>	<b>-89.1%</b>
Subs. No Consol.	-4.5	0.0%	-19.8	0.0%	NN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>17,903.9</b>	<b>7.2%</b>	<b>1,939.1</b>	<b>0.8%</b>	<b>-89.2%</b>
Impuestos	2,644.6	1.1%	652.8	0.3%	-75.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	946.0	0.4%	468.7	0.2%	-50.5%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>14,313.4</b>	<b>5.7%</b>	<b>817.6</b>	<b>0.3%</b>	<b>-94.3%</b>

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

	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	38,713.0	15.5%	21,072.9	8.2%	-45.6%

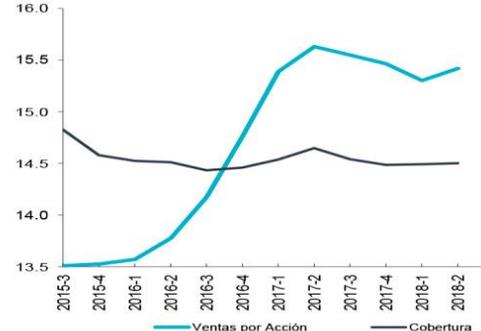
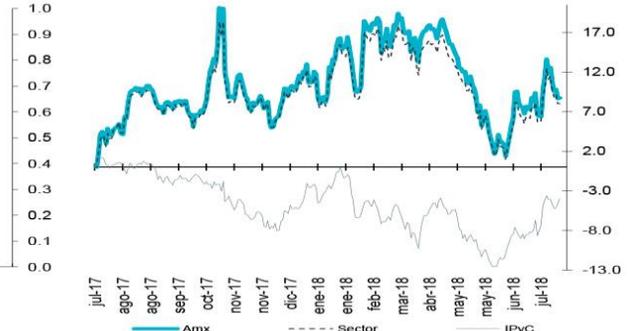
**Razones Financieras**

	2T 17	2T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.75x	0.82x	9.39%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	4.64x	5.54x	19.37%
EBITDA* / Cap. Cont.	117.20%	130.31%	13.11pp
EBITDA* / Activo Total	19.80%	20.28%	0.48pp
Cobertura Interes	10.20x	9.80x	-3.87%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	36.58%	35.11%	(1.47pp)
Cobertura (Liquidez)	0.46x	0.40x	-12.75%
Pasivo Moneda Ext.	49.92%		(49.92pp)
Tasa de Impuesto	33.88%	41.32%	7.44pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.30x	2.23x	-3.02%

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		-0.03	0.17	PN				
EBITDA*		4.29	3.95	8.77%				
UOPA		1.56	1.52	3.12%				
FEPA		3.00	2.90	3.43%				
VLA		2.52	2.89	-12.75%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		(561.39x)	79.48x	PN	94.13x	PN	39.11x	PN
FV/Ebitda*		7.37x	8.00x	-7.96%	7.84x	-6.02%	7.19x	2.50%
P/UO		10.53x	11.47x	-8.17%	10.86x	-3.03%	8.00x	31.57%
P/FE		5.50x	8.01x	-31.32%	5.69x	-3.31%	5.71x	-3.64%
P/VL		6.54x	5.15x	27.02%	5.70x	14.61%	5.99x	9.11%

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

**Ventas por Acción y Cobertura**

**Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC**


## 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

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”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Miriam Gómez Romero, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Características	Condición 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	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepomas.com">rheredia@vepomas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepomas.com">jtorroella@vepomas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepomas.com">mardines@vepomas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:lgonzalez@vepomas.com">lgonzalez@vepomas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepomas.com">icalderon@vepomas.com</a>

**Análisis Bursátil**

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepomas.com">racamacho@vepomas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepomas.com">dlniguez@vepomas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepomas.com">cnperez@vepomas.com</a>
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales / Aeropuertos / Aerolíneas / Hoteles / Transporte	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:ruribe@vepomas.com">ruribe@vepomas.com</a>
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mgomez@vepomas.com">mgomez@vepomas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepomas.com">ghernandez@vepomas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepomas.com">mmartineza@vepomas.com</a>

**Estrategia Económica**

Mariana Paola Ramírez Montes	Subdirector Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mp Ramirez@vepomas.com">mp Ramirez@vepomas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepomas.com">asaldana@vepomas.com</a>

**Administración de Portafolios**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepomas.com">masanchez@vepomas.com</a>
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:pqutierrez@vepomas.com">pqutierrez@vepomas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepomas.com">jfernandez@vepomas.com</a>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepomas.com">bavila@vepomas.com</a>

**Comunicación y Relaciones Públicas**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepomas.com">aruiz@vepomas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--