

# Sites 2T18 Expande Márgenes y Tenancy Ratio



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

## IMPACTO DE LA NOTA Positivo

<b>Recomendación</b>	<b>*MI18</b>
Precio Objetivo 2018 (\$PO)	17.6
Potencial \$PO	17.0%
Potencial IPyC	3.5%
Peso en IPyC	NA
Var Precio en el año	0.7%
Var IPyC en el año	-0.7%

\*Mejores Ideas 2018

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

Julio 19, 2018

@AyEVeporMas



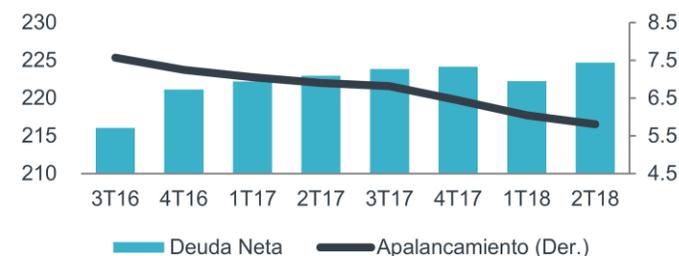
Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Resultados

TeleSites reportó sus resultados al 2T18 donde tanto Ingresos como Ebitda crecieron 16.1% y 22.8%, respectivamente. Ambas cifras quedaron en línea con nuestras expectativas, así como con los estimados del consenso. **Sites forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 de P\$17.6 implica un potencial de 17.0% vs. 3.5% del IPyC para el mismo periodo.**

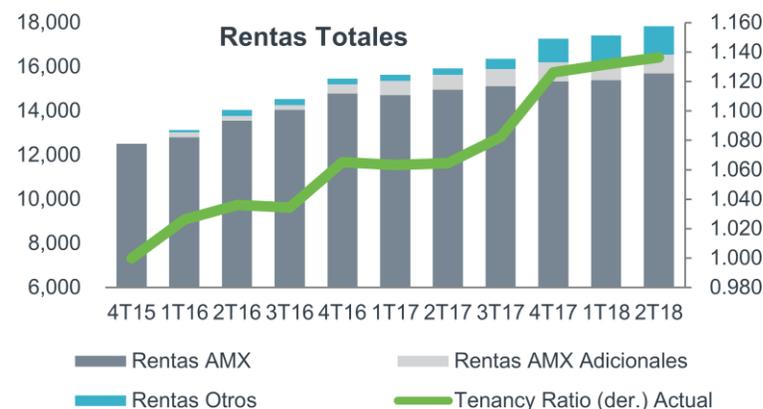
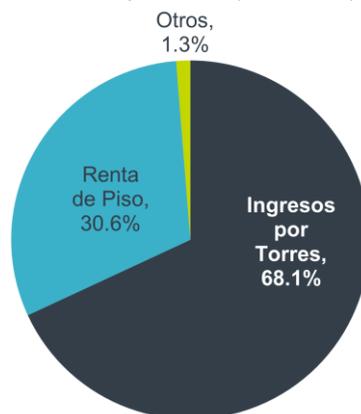
## Más Inquilinos y Mejoras en Rentabilidad

Los resultados del 2T18 quedaron en línea con nuestras expectativas y lo vemos positivo. Uno de los elementos más importantes a considerar en el reporte es el incremento progresivo de los ingresos y mejoras en la rentabilidad, la cual ha presentado márgenes Ebitda de 62.9% desde los 59.4% en el 2T17. Lo anterior es consecuencia de la estrategia de la compañía que ha incorporado 990 nuevos inquilinos respecto del 2T17 (113 más sobre la base del 1T18) distintos a América Móvil para reducir la dependencia a éste último (ver gráfica *Rentas Totales*). Esto se refleja en el *Tenancy Ratio* (TR cantidad de usuarios por torre), el cual ha incrementado por quinto trimestre consecutivo hasta 1.136 en este periodo. Asimismo, consideramos muy positivo el mejor nivel de apalancamiento respecto del mismo periodo del año anterior (5.8x vs. 6.9x del 2T17) y secuencialmente (6.0x en 1T18).



## Detrás de los Números

El crecimiento de los **Ingresos** es consecuencia de la combinación de dos factores: 1) la adición de 1,901 inquilinos (11.9% a/a) que a su vez provienen de 728 nuevas torres (+4.9% a/a) con lo que se alcanzó un TR de 1.136 comparado con el 1.065 del 1T17, y 2) el incremento en la renta promedio (P\$ 21,197) mensual por inquilino de 7.5% respecto del mismo periodo del año anterior.



El mayor crecimiento en **Ebitda** respecto de los ingresos, se explica por a una menor proporción de los gastos administrativos en función de los ingresos que representaron 69.4% (nivel sustancialmente menor al 90.7% de 2T17). Producto de lo anterior, el margen Ebitda se expandió 3.5 ppt a 62.9%.

La **Utilidad Neta** (respecto de la pérdida del 2T17) se debe principalmente al buen resultado operativo, que se complementó con menores gastos de financiamiento (-9.1%). Lo anterior no pudo ser contrarrestado por la carga tributaria (P\$ 53.3mn en 2T18 vs el beneficio de P\$ 18.4mn en 2T17).

<b>Telesites - Resultados 2T18</b>					
<b>Concepto</b>	<b>2T18</b>	<b>2T17</b>	<b>Var %</b>	<b>2T18e</b>	<b>Var. vs Est.</b>
Ingresos	1,625	1,400	16.1%	1,617	0.5%
Ebitda	1,022	832	22.8%	1,021	0.1%
Ut. Neta Mayor.	84	-274	NA	11	NA
Mgn. Ebitda	62.9%	59.4%	3.5 ppt	63.1%	-0.2 ppt
Mgn. Neto	5.2%	NA	NA	0.7%	NA

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



SITES

Sector: TELEFONIA

Información Bursátil

Precio 19-jul-2018	15.1	No. Acciones (millones)	3,300.0
Valor de Cap. (millones P\$)	49,830.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)	35.8%
Valor de Cap. (millones USD)	2,643.2	Acciones por ADR	N.A.

	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,236.5</b>	<b>1,408.0</b>	<b>1,396.7</b>	<b>1,375.1</b>	<b>1,430.9</b>	<b>1,400.4</b>	<b>1,465.2</b>	<b>1,558.8</b>	<b>1,654.6</b>	<b>15.6</b>	<b>6.1</b>		
Cto. de Ventas													
Utilidad Bruta	1,236.5	1,408.0	1,396.7	1,375.1	1,430.9	1,400.4	1,465.2	1,558.8	1,654.6	15.6	6.1		
Gastos Oper. y PTU	1,106.1	1,264.9	1,220.3	1,333.5	1,313.2	1,280.2	1,314.1	1,126.5	1,152.9	(12.2)	2.3		
<b>EBITDA*</b>	<b>730.0</b>	<b>750.5</b>	<b>818.0</b>	<b>750.3</b>	<b>828.1</b>	<b>831.8</b>	<b>869.9</b>	<b>949.5</b>	<b>1,027.3</b>	<b>24.1</b>	<b>8.2</b>		
Depreciación	599.5	607.4	641.7	708.7	710.3	711.6	718.7	517.2	525.5	(26.0)	1.6		
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>130.5</b>	<b>143.1</b>	<b>176.4</b>	<b>41.6</b>	<b>117.8</b>	<b>120.2</b>	<b>151.2</b>	<b>432.3</b>	<b>501.7</b>	<b>326.1</b>	<b>16.0</b>		
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(382.6)</b>	<b>(287.6)</b>	<b>(374.7)</b>	<b>(501.4)</b>	<b>(564.5)</b>	<b>(412.4)</b>	<b>(472.2)</b>	<b>(527.3)</b>	<b>(499.5)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>		
Ingresos Financieros	15.8	55.4	6.3	7.2	5.9	4.5	5.7	6.3	9.0	53.7	44.1		
Gastos Financieros	398.4	343.0	381.0	508.6	570.3	416.9	477.8	533.6	508.5	(10.8)	(4.7)		
Perd. Cambio		(38.6)	47.3	143.1	204.1	39.5	90.9	144.8	122.9	(39.7)	(15.1)		
Otros Gastos Financieros	398.4	381.6	333.7	365.5	366.3	377.3	386.9	388.8	385.6	5.3	(0.8)		
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>(252.1)</b>	<b>(144.5)</b>	<b>(198.3)</b>	<b>(459.8)</b>	<b>(446.7)</b>	<b>(292.2)</b>	<b>(321.0)</b>	<b>(95.0)</b>	<b>2.2</b>	<b>NP</b>	<b>NP</b>		
Subs. No Consol.													
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>(252.1)</b>	<b>(144.5)</b>	<b>(198.3)</b>	<b>(459.8)</b>	<b>(446.7)</b>	<b>(292.2)</b>	<b>(321.0)</b>	<b>(95.0)</b>	<b>2.2</b>	<b>NP</b>	<b>NP</b>		
Impuestos	427.7	(560.3)	79.4	(50.3)	(88.1)	(18.4)	(36.3)	116.6	27.7	NP	(76.2)		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario													
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(679.8)</b>	<b>415.8</b>	<b>(277.7)</b>	<b>(409.5)</b>	<b>(358.7)</b>	<b>(273.8)</b>	<b>(284.7)</b>	<b>(211.6)</b>	<b>(25.5)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>		

Márgenes Financieros

Margen Operativo	10.55%	10.16%	12.63%	3.02%	8.23%	8.58%	10.32%	27.74%	30.32%	22.09pp	2.59pp
Margen EBITDA*	59.03%	53.30%	58.57%	54.57%	57.87%	59.40%	59.37%	60.91%	62.09%	4.22pp	1.17pp
Margen Neto	-54.98%	29.53%	-19.89%	-29.78%	-25.07%	-19.55%	-19.43%	-13.57%	-1.54%	23.52pp	12.03pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.22	0.23	0.25	0.23	0.25	0.25	0.26	0.29	0.31	24.06	8.18
Utilidad Neta por Acción	-0.21	0.13	-0.08	-0.12	-0.11	-0.08	-0.09	-0.06	-0.01	NN	NN

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

EBITDA*	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	27.76	16.94
Utilidad Neta	-0.01	0.01	-0.00	-0.01	-0.01	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	NN	NN

	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>1,016.4</b>	<b>1,205.2</b>	<b>680.4</b>	<b>650.5</b>	<b>542.7</b>	<b>759.7</b>	<b>420.6</b>	<b>816.8</b>	<b>859.0</b>	<b>58.26</b>	<b>5.17</b>		
Disponible	899.1	689.0	235.5	231.5	50.5	335.6	71.7	561.5	560.3	NR	-0.20		
Clientes y Cts.xCob.	117.3	442.4	277.6	253.3	413.0	405.8	330.0	225.5	286.6	-30.60	27.12		
Inventarios													
Otros Circulantes	0.0	73.8	167.3	165.7	79.2	18.3	18.8	29.8	12.0	-84.83	-59.70		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>38,772.0</b>	<b>38,851.0</b>	<b>42,944.3</b>	<b>43,392.4</b>	<b>43,150.4</b>	<b>42,936.9</b>	<b>43,050.4</b>	<b>43,800.9</b>	<b>43,614.6</b>	<b>1.08</b>	<b>-0.43</b>		
<b>Otros Activos</b>				<b>8.8</b>	<b>10.5</b>	<b>12.3</b>	<b>16.0</b>	<b>16.3</b>	<b>17.2</b>	<b>63.43</b>	<b>5.37</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>39,788.4</b>	<b>40,056.2</b>	<b>43,624.6</b>	<b>44,051.7</b>	<b>43,703.7</b>	<b>43,709.0</b>	<b>43,486.9</b>	<b>44,634.0</b>	<b>44,490.7</b>	<b>1.8</b>	<b>(0.3)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>570.4</b>	<b>1,057.7</b>	<b>1,008.7</b>	<b>1,527.5</b>	<b>1,187.2</b>	<b>1,532.7</b>	<b>1,308.6</b>	<b>1,771.0</b>	<b>1,126.8</b>	<b>-5.08</b>	<b>-36.37</b>		
Proveedores	224.7	304.3	491.9	620.6	584.5	590.9	621.1	518.1	586.2	0.29	13.14		
Cred. Banc. y Burs		647.6	473.8	822.0	532.7	855.7	593.1	956.7	208.6	-60.85	-78.20		
Impuestos por pagar	138.2	73.5	34.0	77.4	63.0	82.7	90.7	290.4	325.6	417.09	12.10		
Otros Pasivos c/Costo		11.8	3.1	190.5	17.5	96.2	100.4	75.5		NS	NS		
Otros Pasivos s/Costo	207.5	32.2	9.0	7.5	7.0	3.3	3.7	5.7	6.5	-6.87	13.63		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>32,167.2</b>	<b>31,531.8</b>	<b>32,779.9</b>	<b>32,844.1</b>	<b>32,929.7</b>	<b>32,831.5</b>	<b>32,864.5</b>	<b>33,147.8</b>	<b>33,592.9</b>	<b>2.01</b>	<b>1.34</b>		
Cred. Banc. Y Burs	21,354.8	21,310.1	21,365.7	21,520.7	21,735.0	21,773.2	21,864.5	22,018.9	22,574.5	3.86	2.52		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	22,089.0	22,083.4	22,167.4	22,356.1	22,575.7	22,618.4	22,720.9	22,883.4	23,444.0	3.85	2.45		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>32,737.5</b>	<b>32,589.5</b>	<b>33,788.6</b>	<b>34,371.6</b>	<b>34,116.9</b>	<b>34,364.2</b>	<b>34,173.1</b>	<b>34,918.7</b>	<b>34,719.7</b>	<b>1.8</b>	<b>(0.6)</b>		
Capital Mayoritario	7,050.9	7,466.7	9,836.1	9,680.0	9,586.8	9,344.8	9,313.8	9,715.3	9,771.0	1.92	0.57		
Capital Minoritario													
<b>Capital Consolidado</b>	<b>7,050.9</b>	<b>7,466.7</b>	<b>9,836.1</b>	<b>9,680.0</b>	<b>9,586.8</b>	<b>9,344.8</b>	<b>9,313.8</b>	<b>9,715.3</b>	<b>9,771.0</b>	<b>1.92</b>	<b>0.57</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>39,788.4</b>	<b>40,056.2</b>	<b>43,624.6</b>	<b>44,051.7</b>	<b>43,703.7</b>	<b>43,709.0</b>	<b>43,486.9</b>	<b>44,634.0</b>	<b>44,490.7</b>	<b>1.8</b>	<b>(0.3)</b>		

	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	(80.3)	1,086.8	287.0	69.4	19.7	374.0	286.1	73.3	298.1	NR	306.74		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-1.14%	14.55%	2.92%	0.72%	0.21%	4.00%	3.07%	0.75%	3.05%	2.85pp	2.30pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	-169.66%	387.80%	-40.03%	10.94%	19.71%	6.30%	11.32%	-122.82%	1249.95%	1,230.24pp	1,372.78pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.78x	1.14x	0.67x	0.43x	0.46x	0.50x	0.32x	0.46x	0.76x	66.74	65.28		
EBITDA* / Activo Total	18.13%		4.60%	7.29%	7.54%	7.71%	7.53%	8.01%	7.11%	(0.42pp)	(0.90pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	2.84x		10.76x	7.06x	6.78x	6.76x	6.72x	6.44x	6.04x	-10.91	-6.12		
Deuda Neta / Cap. Cont.	290.11%	285.00%	219.67%	230.39%	231.93%	239.59%	241.43%	231.49%	227.44%	(4.49pp)	(4.05pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,430.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,654.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.6%</b>
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	1,430.9	100.0%	1,654.6	100.0%	15.6%
Gastos Oper. y PTU	1,313.2	91.8%	1,152.9	69.7%	-12.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>828.1</b>	<b>57.9%</b>	<b>1,027.3</b>	<b>62.1%</b>	<b>24.1%</b>
Depreciación	710.3	49.6%	525.5	31.8%	-26.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>117.8</b>	<b>8.2%</b>	<b>501.7</b>	<b>30.3%</b>	<b>326.1%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(564.5)</b>	<b>-39.4%</b>	<b>(499.5)</b>	<b>-30.2%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	5.9	0.4%	9.0	0.5%	53.7%
Gastos Financieros	570.3	39.9%	508.5	30.7%	-10.8%
Perd. Cambio	204.1	14.3%	267.7	16.2%	31.2%
Otros Gastos Financieros	366.3	25.6%	240.8	14.6%	-34.3%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>(446.7)</b>	<b>-31.2%</b>	<b>2.2</b>	<b>0.1%</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>(446.7)</b>	<b>-31.2%</b>	<b>2.2</b>	<b>0.1%</b>	<b>NP</b>
Impuestos	(88.1)	-6.2%	27.7	1.7%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(358.7)</b>	<b>-25.1%</b>	<b>(25.5)</b>	<b>-1.5%</b>	<b>NN</b>

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

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Ervo.	19.7	1.4%	60.2	3.6%	206.3%

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>542.7</b>	<b>1.2%</b>	<b>859.0</b>	<b>1.9%</b>	<b>58.3%</b>
Disponibles	50.5	0.1%	560.3	1.3%	NR
Cientes y Cts.xCob.	413.0	0.9%	286.6	0.6%	-30.6%
Inventarios					
Otros Circulantes	79.2	0.2%	12.0	0.0%	-84.8%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>43,150.4</b>	<b>98.7%</b>	<b>43,614.6</b>	<b>98.0%</b>	<b>1.1%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>10.5</b>	<b>0.0%</b>	<b>17.2</b>	<b>0.0%</b>	<b>63.4%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>43,703.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>44,490.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>1.8%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>1,187.2</b>	<b>2.7%</b>	<b>1,126.8</b>	<b>2.5%</b>	<b>-5.1%</b>
Proveedores	584.5	1.3%	586.2	1.3%	0.3%
Cred. Banc y Burs	532.7	1.2%	208.6	0.5%	-60.8%
Impuestos por pagar	63.0	0.1%	325.6	0.7%	417.1%
Otros Pasivos c/Costo	17.5	0.0%			NS
Otros Pasivos s/Costo	7.0	0.0%	6.5	0.0%	-6.9%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>32,929.7</b>	<b>75.3%</b>	<b>33,592.9</b>	<b>75.5%</b>	<b>2.0%</b>
Cred. Banc y Burs	21,735.0	49.7%	22,574.5	50.7%	3.9%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	22,575.7	51.7%	23,444.0	52.7%	3.8%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>34,116.9</b>	<b>78.1%</b>	<b>34,719.7</b>	<b>78.0%</b>	<b>1.8%</b>
Capital Mayoritario	9,586.8	21.9%	9,771.0	22.0%	1.9%
Capital Minoritario					
<b>Capital Consolidado</b>	<b>9,586.8</b>	<b>21.9%</b>	<b>9,771.0</b>	<b>22.0%</b>	<b>1.9%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>43,703.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>44,490.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>1.8%</b>

**Cifras Trimestrales**

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,430.929</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,654.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.6%</b>
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	1,430.9	100.0%	1,654.6	100.0%	15.6%
Gastos Oper. y PTU	1,313.2	91.8%	1,152.9	69.7%	-12.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>828.1</b>	<b>58%</b>	<b>1,027.3</b>	<b>62%</b>	<b>24.1%</b>
Depreciación	710.3	49.6%	525.5	31.8%	-26.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>117.8</b>	<b>8.2%</b>	<b>501.7</b>	<b>30.3%</b>	<b>326.1%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(564.5)</b>	<b>-39.4%</b>	<b>(499.5)</b>	<b>-30.2%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	5.9	0.4%	9.0	0.5%	53.7%
Gastos Financieros	570.3	39.9%	508.5	30.7%	-10.8%
Perd. Cambio	204.1	14.3%	267.7	16.2%	31.2%
Otros Gastos Financieros	366.3	25.6%	240.8	14.6%	-34.3%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>-446.7</b>	<b>-31.2%</b>	<b>2.2</b>	<b>0.1%</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>-446.7</b>	<b>-31.2%</b>	<b>2.2</b>	<b>0.1%</b>	<b>NP</b>
Impuestos	-88.1	-6.2%	27.7	1.7%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>-358.7</b>	<b>-25.1%</b>	<b>(25.5)</b>	<b>-1.5%</b>	<b>NN</b>

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

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Ervo.	343.7	24.0%	298.1	18.0%	-13.3%

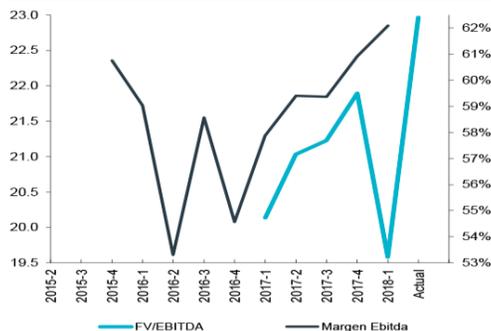
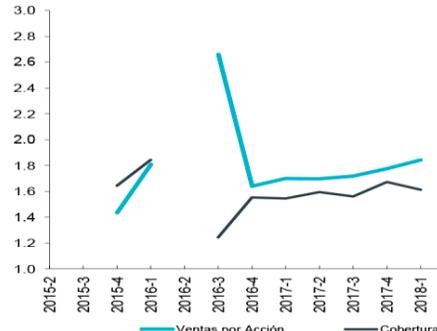
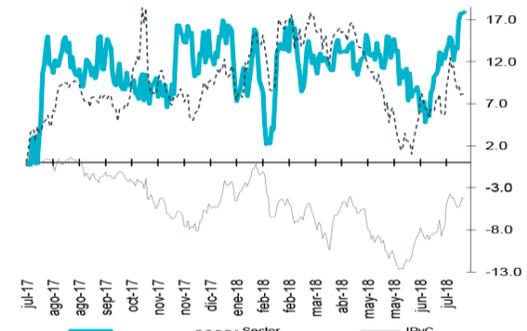
	1T 17	1T 18	Var. %
<b>Razones Financieras</b>			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.46x	0.76x	66.74%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	3.55x	3.50x	-1.62%
EBITDA* / Cap. Cont.	32.82%	32.11%	(0.72pp)
EBITDA* / Activo Total	7.54%	7.11%	(0.42pp)
Cobertura Interes	2.30x	2.73x	18.74%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	3.48%	3.25%	(0.23pp)
Cobertura (Liquidez)	0.14x	0.15x	12.37%
Pasivo Moneda Ext.	1.15%		(1.15pp)
Tasa de Impuesto	19.71%	1249.95%	1,230.24pp
Deuda Neta / EBITDA*	6.78x	6.04x	-10.91%

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	-0.24	-0.21	NN
EBITDA*	0.95	1.08	-11.71%
UOPA	0.37	0.44	-16.11%
FEPA	0.34	0.57	-39.36%
VLA	2.96	2.94	0.57%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(62.64x)	529.42x	PN	(71.40x)	NN		
FV/Ebitda*	22.97x	8.05x	185.45%	20.35x	12.85%	20.75x	10.69%
P/UO	41.34x	11.16x	270.36%	34.68x	19.20%	70.78x	-41.60%
P/FE	43.86x	8.73x	402.52%	26.60x	64.90%	35.61x	23.17%
P/VL	6.10x	5.72x	-10.82%	5.13x	-0.57%	4.60x	10.76%

**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.</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.	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@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@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:lgonzalez@vepormas.com">lgonzalez@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**

Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales / Aeropuertos / Aerolíneas / Hoteles / Transporte	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:ruribe@vepormas.com">ruribe@vepormas.com</a>
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mgomez@vepormas.com">mgomez@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@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	Subdirector 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>

**Administración 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>
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:pgutierrez@vepormas.com">pgutierrez@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>
--------------------	---	---------------------	--