

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	17.5
Potencial \$PO	17.4%
Potencial IPyC	12.1%
Peso en IPyC	11.8%
Var Precio en el año	-12.3%
Var IPyC en el año	-2.4%

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

Octubre 17, 2018

@AyEVeporMas



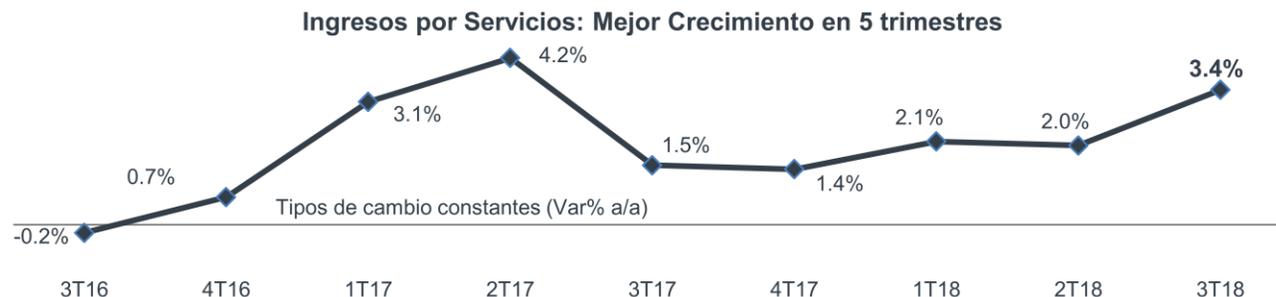
Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

América Móvil entregó su reporte al 3T18. Los ingresos en moneda local (pesos mexicanos) crecieron 2.1%, mientras que el Ebitda aumentó 8.3%, ambas cifras quedaron el línea con lo estimado. Por su parte, la utilidad neta pasó de negativo a positivo, aunque quedó por debajo de las expectativas. **AMX no forma parte de nuestras Mejores Ideas, el PO'19 de P\$17.5 implica un potencial de 17.4% vs. el 12.1% esperado para el IPyC.**

Expansión Generalizada de Márgenes; Emisora Cautelosa en el CP con Crecimiento

América Móvil presentó crecimientos (sin efectos cambiarios) en Ingresos por Servicios por 8vo trimestre consecutivo y logró la mejor variación desde 2T17. Sobresalió la adición neta de 1.1 millones de suscriptores post-pago y el 4.7% de aumento en los accesos de banda ancha fija. En la parte operativa, la rentabilidad llegó a su mejor nivel desde 3T15 gracias a la expansión del margen Ebitda en la mayoría de sus divisiones. Por lo anterior, la emisora expandió el margen por 6to trimestre consecutivo. Sin embargo, durante la llamada de resultados la compañía mostró cierta cautela con el ritmo de crecimiento del Ebitda en el corto plazo, argumentando que están más enfocados en la rentabilidad en el largo plazo.

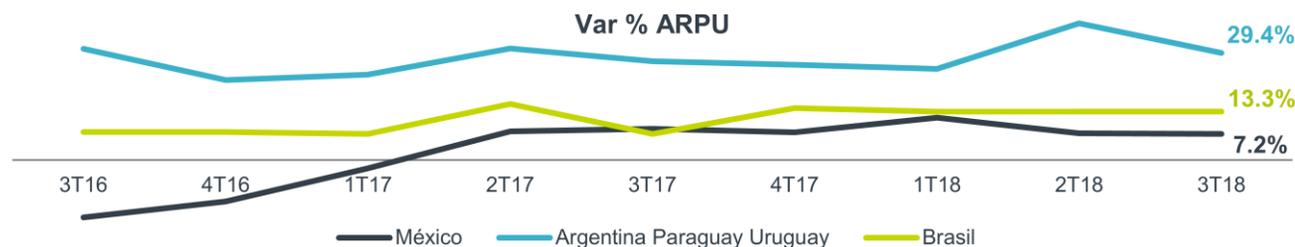


Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía

Detrás de los Números

El crecimiento de 2.1% (en pesos mexicanos) de los **Ingresos Totales (IT)** es producto del aumento en las ventas de las dos divisiones de negocios de la compañía: de 0.2% en *Ingresos por Servicios* (84.5% de los IT) y de 13.7% de las ventas de *Equipos* (15.5% de IT).

El crecimiento del **Ebitda** se explica principalmente por un mayor ARPU en México, Brasil y Argentina (sumadas representan ~65% del Ebitda consolidado); en contraparte, durante el trimestre, las únicas divisiones que presentaron deterioro en la rentabilidad fueron Perú, Centroamérica y Austria (~18% del Ebitda consolidado). El efecto neto de lo anterior colocó el margen a nivel consolidado a 28.8%, generando una expansión de 1.7ppt.



La **Utilidad Neta** del periodo pasó al terreno positivo, principalmente por una base de comparación muy sencilla, toda vez que en el periodo se tuvo una ganancia financiera vs. la pérdida durante el 3T17.

América Móvil - Resultados 3T18					
Concepto	3T18	3T17	Var %	3T18e	Var. vs Est.
Ingresos	249,212	244,189	2.1%	250,487	-0.5%
Ebitda	71,768	66,284	8.3%	72,048	-0.4%
Ut. Neta Mayor.	19,669	-9,547	NP	22,375	NA
Mgn. Ebitda	28.8%	27.1%	1.7 ppt	28.8%	0.03 ppt
Mgn. Neto	7.9%	NA	NA	8.9%	NA

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

ARPU Continúa en Crecimiento

La base de suscriptores creció gracias a la incorporación de 1.1 millones en servicio móvil post-pago y cerca de 284 mil en banda ancha fija. Las regiones que mostraron mayor crecimiento en suscriptores fueron Caribe y Perú, mientras que México destaca por peso creciendo 1.9%. Por su parte, el ARPU (ver glosario en la sig. pág.) creció en prácticamente todas las divisiones, destacando Argentina-Paraguay-Uruguay y Brasil y México. En el sentido contrario, Perú continuó con la caída en ARPU por mayor competencia en el país así como una de las tasas de desconexión más altas del consolidado.

Métricas Operativas de América Móvil al 3T18					
País / Región	Suscriptores	MOU	ARPU	Churn	UGI
México	1.9%	9.8%	7.8%	0.1%	-0.3%
Argentina Paraguay Uruguay	0.5%	-14.4%	28.7%	-0.1%	12.1%
Brasil	-2.4%	19.3%	13.0%	0.5%	-1.0%
Chile	-0.8%	-13.9%	-1.5%	0.7%	3.4%
Colombia	0.4%	7.9%	-0.3%	-0.1%	5.9%
Ecuador	-5.2%	34.8%	4.6%	0.2%	4.3%
Perú	3.9%	14.3%	-11.2%	0.4%	3.7%
Centroamérica	1.9%	-6.4%	-2.3%	0.6%	7.4%
Caribe	4.1%	-4.3%	8.9%	0.0%	-5.5%
EUA	-8.2%	6.0%	10.7%	-0.2%	NA
Austria	1.3%	4.3%	-0.2%	-0.4%	2.8%

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 17-oct-2018	14.2	No. Acciones (millones)	66,058.6
Valor de Cap. (millones P\$)	940,674.1	% Acc.en Mdo. (Free Float)	51.5%
Valor de Cap. (millones USD)	49,933.6	Acciones por ADR	20

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)												
					(A)					(B)	(C)	%
Ventas Netas	249,710.1	269,334.7	264,157.1	249,429.1	244,188.7	263,858.6	253,421.6	257,068.4	248,071.1	1.6	(3.5)	
Cto. de Ventas	160,473.0	179,123.2	169,047.5	157,461.8	157,014.6	172,986.9	163,007.4	163,431.4	159,474.7	1.6	(2.4)	
Utilidad Bruta	89,237.0	90,211.4	95,109.7	91,967.3	87,174.1	90,871.8	90,414.2	93,637.1	88,596.4	1.6	(5.4)	
Gastos Oper. y PTU	59,179.5	64,459.2	64,746.3	60,805.2	77,116.5	62,311.5	60,006.5	59,347.9	52,899.8	(31.4)	(10.9)	
EBITDA*	67,728.8	67,690.3	71,749.9	69,917.5	66,654.4	71,716.0	71,820.1	73,665.9	72,158.3	8.3	(2.0)	
Depreciación	37,671.3	41,938.1	41,386.5	38,755.4	38,048.8	43,155.7	41,412.5	39,376.7	36,461.8	(4.2)	(7.4)	
Utilidad Operativa	30,057.6	25,752.3	30,363.4	31,162.1	10,057.6	28,560.2	30,407.6	34,289.2	35,696.6	254.9	4.1	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(24,741.8)	(28,211.8)	30,367.5	(13,253.6)	(22,922.9)	(37,328.8)	913.2	(32,330.2)	3,231.0	NP	NP	
Ingresos Financieros	864.6	1,426.8	781.1	747.1	932.1	(36,778.7)	23,516.0	(29,465.9)	20,977.6	NR	NP	
Gastos Financieros	25,606.4	29,638.5	(29,586.3)	14,000.8	23,855.0	550.1	22,602.8	2,864.4	17,746.6	(25.6)	519.6	
Perd. Cambio	10,354.8	16,407.4	(37,128.7)	1,868.8	11,834.9	37,244.0	(22,903.2)	30,218.7	(18,774.9)	PN	PN	
Otros Gastos Financieros	15,251.6	13,231.2	7,542.4	12,132.0	12,020.1	(36,693.9)	45,506.0	(27,354.3)	36,521.5	203.8	NP	
Utilidad después de Gastos Fin.	5,315.8	(2,459.5)	60,730.8	17,908.4	(12,865.3)	(8,768.5)	31,320.9	1,959.0	38,927.6	NP	NR	
Subs. No Consol.	64.8	55.1	30.9	(4.5)	54.6	10.3	13.6	(19.8)	(17.2)	PN	NN	
Util. Antes de Impuestos	5,380.6	(2,404.4)	60,761.8	17,903.9	(12,810.7)	(8,758.2)	31,334.5	1,939.1	38,910.4	NP	NR	
Impuestos	1,974.7	2,654.1	24,007.7	2,644.6	(4,574.1)	2,863.3	13,095.9	652.8	18,917.6	NP	NR	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	1,282.6	913.9	899.2	946.0	1,310.6	(326.4)	151.8	468.7	1,036.6	(20.9)	121.2	
Utilidad Neta Mayoritaria	2,123.3	(5,972.4)	35,854.8	14,313.4	(9,547.2)	(11,295.1)	18,086.7	817.6	18,956.2	NP	NR	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	12.04%	9.56%	11.49%	12.49%	4.12%	10.82%	12.00%	13.34%	14.39%	10.27pp	1.05pp
Margen EBITDA*	27.12%	25.13%	27.16%	28.03%	27.30%	27.18%	28.34%	28.66%	29.09%	1.79pp	0.43pp
Margen Neto	0.85%	-2.22%	13.57%	5.74%	-3.91%	-4.28%	7.14%	0.32%	7.64%	11.55pp	7.32pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.03	1.03	1.09	1.06	1.01	1.09	1.09	1.12	1.09	8.27	-2.05
Utilidad Neta por Acción	0.03	-0.09	0.55	0.22	-0.14	-0.17	0.27	0.01	0.29	NP	NR

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

EBITDA*	1.07	0.99	1.16	1.17	0.06	0.06	0.06	1.12	1.16	NR	3.19
Utilidad Neta	0.03	-0.09	0.58	0.24	-0.01	-0.01	0.02	0.01	0.30	NP	NR



	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	336,049.7	341,909.0	308,379.4	306,656.5	324,583.0	342,235.2	350,796.5	353,919.5	329,289.5	1.45	-6.96		
Disponible	18,339.6	23,218.4	11,950.5	20,897.7	25,464.8	24,270.5	19,722.1	20,428.0	16,408.3	-35.56	-19.68		
Clientes y Cts.xCob.	154,016.1	164,615.5	151,522.8	146,934.6	151,442.3	154,167.2	159,701.8	160,175.1	152,397.5	0.63	-4.86		
Inventarios	40,354.7	36,871.3	29,719.9	33,060.5	37,077.0	38,809.6	35,428.6	40,295.0	39,846.4	7.47	-1.11		
Otros Circulantes	123,339.3	117,203.8	115,186.2	105,763.7	110,599.0	124,988.0	135,944.1	133,021.4	120,637.4	9.08	-9.31		
Activos Fijos Netos	832,392.5	(200,297.3)	514,656.5	185,064.2	490,361.2	1,000,437.0	807,348.4	816,947.6	911,557.8	85.90	11.58		
Otros Activos	297,951.4	1,373,430.5	588,443.5	859,767.0	580,393.2	143,539.6	278,993.8	273,273.1	114,173.6	-80.33	-58.22		
Activos Totales	1,466,393.5	1,515,042.3	1,411,479.3	1,351,487.7	1,395,337.3	1,486,211.9	1,437,138.7	1,444,140.3	1,355,020.9	(2.9)	(6.2)		
Pasivos a Corto Plazo	436,955.2	470,003.2	411,521.9	408,133.1	404,612.2	413,336.5	407,827.4	430,616.0	422,671.8	4.46	-1.84		
Proveedores	243,135.2	277,491.8	218,177.2	233,858.8	220,956.6	249,485.9	216,248.4	245,923.1	225,352.3	1.99	-8.36		
Cred. Banc. y Burs	79,167.5	82,607.3	69,573.2	57,472.8	59,934.6	51,745.8	62,402.2	56,341.8	69,909.4	16.64	24.08		
Impuestos por pagar	26,745.7	25,288.6	43,958.3	40,272.9	41,138.0	33,749.5	44,955.1	41,157.2		NS	NS		
Otros Pasivos c/Costo	2,286.6		1,916.1										
Otros Pasivos s/Costo	87,906.7	84,615.6	79,813.1	76,528.6	82,583.0	78,355.3	84,221.7	87,193.9		NS	NS		
Pasivos a Largo Plazo	793,173.8	774,015.3	727,467.5	707,622.7	741,163.4	812,241.8	787,258.1	795,973.8	736,899.1	-0.58	-7.42		
Cred. Banc. Y Burs	626,060.9	625,194.1	577,056.1	563,605.5	593,662.4	646,139.1	619,673.0	630,211.4	575,138.0	-3.12	-8.74		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	781,079.4	759,953.4	710,925.1	695,134.2	728,813.1		766,806.9	776,357.7		NS	NS		
Pasivos Totales	1,230,129.0	1,244,018.5	1,138,989.4	1,115,755.8	1,145,775.5	1,225,578.3	1,195,085.5	1,226,589.9	1,159,570.9	1.2	(5.5)		
Capital Mayoritario	174,746.1	208,915.2	212,285.4	176,155.6	186,669.3	194,164.3	190,731.8	166,420.0	145,834.9	-21.88	-12.37		
Capital Minoritario	61,518.5	62,108.5	60,204.5	59,576.4	62,892.5	66,469.2	51,321.4	51,130.4	49,615.1	-21.11	-2.96		
Capital Consolidado	236,264.6	271,023.8	272,489.9	235,731.9	249,561.5	260,633.5	242,053.2	217,550.4	195,450.0	-21.68	-10.16		
Pasivo y Capital	1,466,393.5	1,515,042.3	1,411,479.3	1,351,487.7	1,395,337.1	1,486,211.9	1,437,138.7	1,444,140.3	1,355,020.9	(2.9)	(6.2)		

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	27,825.6	16,648.1	125,029.2	51,665.3	14,628.5	6,851.1	89,433.9	1,926.5	68,386.0	367.48	NR		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	11.78%	6.14%	45.88%	21.92%	5.86%	2.63%	36.95%	0.89%	34.99%	29.13pp	34.10pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	36.70%	-110.39%	39.51%	14.77%	35.71%	-32.69%	41.79%	33.67%	48.62%	12.91pp	14.95pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.68x	0.65x	0.68x	0.67x	0.71x	0.73x	0.77x	0.73x	0.68x	-3.63	-5.98		
EBITDA* / Activo Total	18.41%	18.36%	19.62%	19.80%	19.29%	18.58%	19.60%	20.28%	20.96%	1.67pp	0.68pp		
Deuda Neta / EBITDA*	2.53x	2.60x	2.43x	2.30x	2.39x	2.43x	2.32x	2.23x	2.17x	-9.00	-2.64		
Deuda Neta / Cap. Cont.	291.70%	252.59%	233.62%	254.60%	251.69%	258.45%	273.64%	306.19%	321.64%	69.94pp	15.44pp		

Fuente: BX+, BMV

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

AMX

Cifras Acumuladas

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	757,774.9	100.0%	758,561.1	100.0%	0.1%
Cto. de Ventas	483,523.8	63.8%	485,913.4	64.1%	0.5%
Utilidad Bruta	274,251.1	36.2%	272,647.6	35.9%	-0.6%
Gastos Oper. y PTU	202,668.0	26.7%	172,254.2	22.7%	-15.0%
EBITDA*	208,321.7	27.5%	217,644.4	28.7%	4.6%
Depreciación	118,190.7	15.6%	117,251.0	15.5%	-0.8%
Utilidad Operativa	71,583.1	9.4%	100,393.4	13.2%	40.2%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(5,809.1)	-0.8%	(28,186.0)	-3.7%	NN
Ingresos Financieros	2,460.4	0.3%	15,027.8	2.0%	510.8%
Gastos Financieros	8,269.4	1.1%	43,213.7	5.7%	422.6%
Perd. Cambio	(23,425.0)	-3.1%	11,443.7	1.5%	NP
Otros Gastos Financieros	31,694.4	4.2%	31,770.0	4.2%	0.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	65,774.0	8.7%	72,207.4	9.5%	9.8%
Subs. No Consol.	81.0	0.0%	(23.5)	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	65,855.0	8.7%	72,184.0	9.5%	9.6%
Impuestos	22,078.2	2.9%	32,666.3	4.3%	48.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	3,155.8	0.4%	1,657.2	0.2%	-47.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	40,621.0	5.4%	37,860.5	5.0%	-6.8%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Eivo.	192,101.8	25.4%	149,472.7	19.7%	-22.2%

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	324,583.0	23.3%	329,289.5	24.3%	1.5%
Disponible	25,464.8	1.8%	16,408.3	1.2%	-35.6%
Clientes y Cts.xCob.	151,442.3	10.9%	152,397.5	11.2%	0.6%
Inventarios	37,077.0	2.7%	39,846.4	2.9%	7.5%
Otros Circulantes	110,599.0	7.9%	120,637.4	8.9%	9.1%
Activos Fijos Netos	490,361.2	35.1%	911,557.8	67.3%	85.9%
Otros Activos	580,393.2	41.6%	114,173.6	8.4%	-80.3%
Activos Totales	1,395,337.3	100.0%	1,355,020.9	100.0%	-2.9%
Pasivos a Corto Plazo	404,612.2	29.0%	422,671.8	31.2%	4.5%
Proveedores	220,956.6	15.8%	225,352.3	16.6%	2.0%
Cred. Banc y Burs	59,934.6	4.3%	69,909.4	5.2%	16.6%
Impuestos por pagar	41,138.0	2.9%			NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	82,583.0	5.9%			NS
Pasivos a Largo Plazo	741,163.4	53.1%	736,899.1	54.4%	-0.6%
Cred. Banc y Burs	593,662.4	42.5%	575,138.0	42.4%	-3.1%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	728,813.1	52.2%			NS
Pasivos Totales	1,145,775.5	82.1%	1,169,570.9	86.6%	1.2%
Capital Mayoritario	186,869.3	13.4%	145,834.9	10.8%	-21.9%
Capital Minoritario	62,892.5	4.5%	49,615.1	3.7%	-21.1%
Capital Consolidado	249,761.8	17.9%	195,450.0	14.4%	-21.7%
Pasivo y Capital	1,395,337.1	100.0%	1,355,020.9	100.0%	-2.9%

Cifras Trimestrales

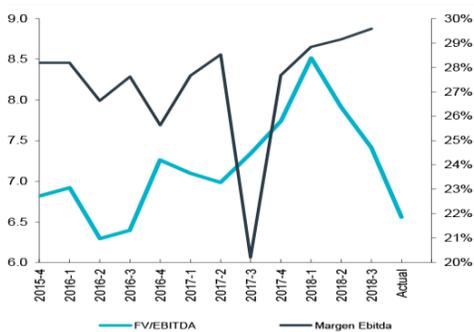
	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	244188.702	100.0%	248,071.1	100.0%	1.6%
Cto. de Ventas	157,014.6	64.3%	159,474.7	64.3%	1.6%
Utilidad Bruta	87,174.1	35.7%	88,596.4	35.7%	1.6%
Gastos Oper. y PTU	77,116.5	31.6%	52,899.8	21.3%	-31.4%
EBITDA*	66,654.4	27%	72,158.3	29%	8.3%
Depreciación	38,048.8	15.6%	36,461.8	14.7%	-4.2%
Utilidad Operativa	10,057.6	4.1%	35,696.6	14.4%	254.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(22,922.9)	-9.4%	3,231.0	1.3%	NP
Ingresos Financieros	932.1	0.4%	20,977.6	8.5%	NR
Gastos Financieros	23,855.0	9.8%	17,746.6	7.2%	-25.6%
Perd. Cambio	11,834.9	4.8%	(18,774.9)	-7.6%	PN
Otros Gastos Financieros	12,020.1	4.9%	36,521.5	14.7%	203.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	-12,865.3	-5.3%	38,927.6	15.7%	NP
Subs. No Consol.	54.6	0.0%	-17.2	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	-12,810.7	-5.2%	38,910.4	15.7%	NP
Impuestos	-4,574.1	-1.9%	18,917.6	7.6%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,310.6	0.5%	1,036.6	0.4%	-20.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	-9,547.2	-3.9%	18,956.2	7.6%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

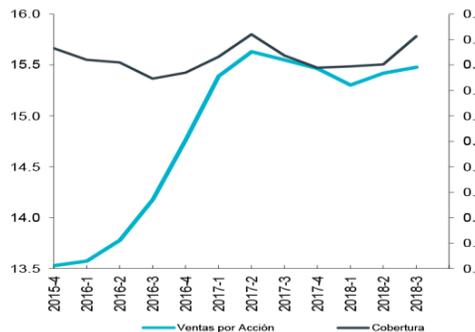
	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Eivo.	50,375.4	20.6%	68,403.2	27.6%	35.8%

	3T 17	3T 18	Var. %				
Razones Financieras							
Act. Circ. / Pasivo CP	0.80x	0.78x	-2.88%				
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	4.49x	5.85x	30.29%				
EBITDA* / Cap. Cont.	110.60%	147.45%	36.85pp				
EBITDA* / Activo Total	19.29%	20.96%	1.67pp				
Cobertura Interes	10.26x	11.01x	7.27%				
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	35.31%	36.45%	1.14pp				
Cobertura (Liquidez)	0.42x	0.46x	9.09%				
Pasivo Moneda Ext.							
Tasa de Impuesto	33.53%	45.25%	11.73pp				
Deuda Neta / EBITDA*	2.39x	2.17x	-9.00%				
Valuación. (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)							
	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	0.40	-0.03	NP				
EBITDA*	4.36	4.29	1.66%				
UOPA	1.95	1.56	24.82%				
FEPA	3.08	2.88	7.00%				
VLA	2.21	2.52	-12.37%				
Múltiplos							
	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	35.41x	36.86x	-3.93%	(485.38x)	NP	38.53x	-8.09%
FV/Ebitda*	6.56x	7.24x	-9.47%	6.69x	-1.97%	7.24x	-9.44%
P/UO	7.29x	8.03x	-9.19%	9.10x	-19.88%	8.29x	-12.02%
P/FE	4.62x	5.92x	-21.96%	4.95x	-6.54%	6.29x	-26.51%
P/VL	6.45x	5.62x	14.76%	5.65x	14.12%	5.88x	9.65%

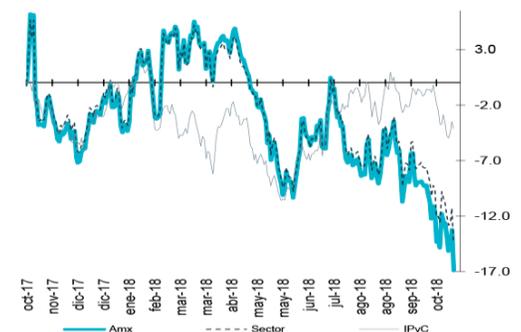
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	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, Marisol Huerta Mondragón, 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, 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
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	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	rheredia@vepomas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepomas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepomas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	liqonzalez@vepomas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepomas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepomas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepomas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepomas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista / Financieras / Industriales	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepomas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@vepomas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepomas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepomas.com
----------------------------	-------------------------------	--------------------	--

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepomas.com
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pquierrez@vepomas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepomas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepomas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepomas.com
--------------------	---	---------------------	--