

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
<b>Recomendación</b>	<b>PMP</b>
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	15.2
Potencial \$PO	61.9%
Potencial IPyC	16.7%
Peso en IPyC	0.0%
Var Precio en el año	-8.7%
Var IPyC en el año	-6.2%

\*Portafolio Mediano Plazo

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

Octubre 26, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Resultados

Hotel (Grupo Hotelero Santa Fe) reportó al 3T18 crecimientos en Ventas de 23.5% y en Ebitda de 21.3%, ambas cifras en línea con las expectativas. **HOTEL forma parte de nuestro portafolio de Mediano Plazo, el PO 2019 de P\$15.2 implica un potencial de 61.9% vs. 16.7% esperado para el IPyC en el mismo periodo.**

## Detrás de los Números

La variación de las **Ventas** se explica por el crecimiento en todas sus divisiones como se detalla a continuación:

- *Habitaciones* por la apertura de hoteles en Los Cabos, Nuevo Vallarta, Grans Suites Insurgentes, así como desempeño de Ciudad Juárez. Tan solo en el número de habitaciones crecieron 24.4%, que más que compensó la contracción en RevPar (ingreso por habitación). Este rubro contribuyó en 41.4% del crecimiento consolidado.
- *Alimentos y Bebidas* que aportó el 50.3% del crecimiento, gracias a la incorporación de nuevos hoteles mencionados previamente.
- *Otros Ingresos* crecieron por mayores ingresos en renta de salones y locales comerciales mientras que *Honorarios* aumentaron derivado de un mayor número de cuartos operados así como una mejor tarifa por habitación en los cuartos de esta división. Ambas divisiones combinadas generaron el 8.4% del crecimiento consolidado.

Ingresos Hotel - 3T18				
Concepto	3T18	3T17	Var. %	% Ingresos
Habitaciones	257	220	17.0%	54.2%
Alimentos y Bebidas	165	119	38.0%	34.7%
Otros Ingresos	36	29	22.2%	7.5%
Honorarios	17	16	6.5%	3.7%
<b>Total</b>	<b>475</b>	<b>385</b>	<b>23.5%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la compañía. Cifras en millones de pesos

El **Ebitda** creció a un menor ritmo que los ingresos, producto de un incremento tanto encosto de venta como en gastos operativos. Producto de ello, el margen Ebitda se diluyó en 0.5ppt.

El crecimiento tan significativo en la **Utilidad Neta** se explica por un ingreso financiero, producto de ganancias cambiarias, efecto que fue parcialmente contrarrestado por una mayor tasa efectiva de impuestos (23.4% vs. 18.3% del 3T17). Derivado de lo anterior, el margen neto se expandió 7.0ppt.

Hotel - Resultados 3T18					
Concepto	3T18	3T17	Var. %	3T18e	Var. vs Est.
Ingresos	475	385	23.5%	490	-3.1%
Ebitda	137	113	21.3%	139	-1.4%
Ut. Neta Mayor.	97	52	87.5%	35	178.5%
Mgn. Ebitda	28.9%	29.4%	-0.5 ppt	28.4%	0.5 ppt
Mgn. Neto	20.5%	13.5%	7.0 ppt	7.1%	13.4 ppt

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



**HOTEL**

**Sector: HOTELES**

**Información Bursátil**

Precio 26-oct-2018	9.5	No. Acciones (millones)	491.1
Valor de Cap. (millones P\$)	4,665.3	% Acc.en Mdo. (Free Float)	44.0%
Valor de Cap. (millones USD)	239.7	Acciones por ADR	N.A.

	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)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>308.5</b>	<b>318.6</b>	<b>387.0</b>	<b>368.3</b>	<b>384.8</b>	<b>441.3</b>	<b>575.0</b>	<b>472.2</b>	<b>475.1</b>	<b>23.5</b>	<b>0.6</b>		
Cto. de Ventas	87.5	91.8	102.7	116.8	125.1	144.8	173.1	161.5	157.0	25.5	(2.7)		
Utilidad Bruta	221.0	226.8	284.3	251.6	259.7	296.5	401.8	310.7	318.0	22.4	2.3		
Gastos Oper. y PTU	143.7	160.2	174.0	186.4	178.6	218.0	230.5	233.3	227.7	27.5	(2.4)		
<b>EBITDA*</b>	<b>108.0</b>	<b>106.5</b>	<b>150.6</b>	<b>109.7</b>	<b>113.0</b>	<b>129.4</b>	<b>215.6</b>	<b>128.0</b>	<b>137.1</b>	<b>21.3</b>	<b>7.1</b>		
Depreciación	25.8	36.9	28.5	32.9	31.9	50.9	44.2	50.6	46.8	46.8	(7.5)		
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>77.2</b>	<b>66.6</b>	<b>110.3</b>	<b>65.1</b>	<b>81.1</b>	<b>78.5</b>	<b>171.4</b>	<b>77.4</b>	<b>90.3</b>	<b>11.3</b>	<b>16.6</b>		
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>8.0</b>	<b>(22.2)</b>	<b>98.2</b>	<b>38.8</b>	<b>(26.5)</b>	<b>(171.0)</b>	<b>93.9</b>	<b>(179.4)</b>	<b>69.5</b>	<b>NP</b>	<b>NP</b>		
Ingresos Financieros	115.6	201.6	160.9	135.0	110.4	51.3	167.9	144.3	184.7	67.3	28.0		
Gastos Financieros	107.6	223.8	62.7	96.1	136.9	222.4	74.0	323.7	115.2	(15.8)	(64.4)		
Perd. Cambio	(12.6)	15.4	(108.0)	(53.0)	4.0	136.6	(125.1)	151.9	(107.6)	PN	PN		
Otros Gastos Financieros	120.3	208.4	170.8	149.1	132.9	85.8	199.0	171.8	222.8	67.6	29.7		
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>85.2</b>	<b>44.5</b>	<b>208.6</b>	<b>104.0</b>	<b>54.6</b>	<b>(92.5)</b>	<b>265.3</b>	<b>(102.0)</b>	<b>159.7</b>	<b>192.8</b>	<b>NP</b>		
Subs. No Consol.	0.6	0.6	0.6	0.8	0.7	1.0	0.9	0.9	1.0	37.0	7.6		
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>85.8</b>	<b>45.1</b>	<b>209.2</b>	<b>104.8</b>	<b>55.3</b>	<b>(91.5)</b>	<b>266.2</b>	<b>(101.1)</b>	<b>160.7</b>	<b>190.8</b>	<b>NP</b>		
Impuestos	21.4	(0.5)	24.3	30.6	10.1	25.3	61.2	(23.2)	37.6	271.3	NP		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	(0.1)	(0.2)	38.4	11.0	(7.1)	(70.9)	53.4	(51.1)	25.6	NP	NP		
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>64.5</b>	<b>45.8</b>	<b>146.5</b>	<b>63.2</b>	<b>52.2</b>	<b>(45.9)</b>	<b>151.5</b>	<b>(26.8)</b>	<b>97.5</b>	<b>86.7</b>	<b>NP</b>		

**Márgenes Financieros**

Margen Operativo	25.04%	20.91%	28.51%	17.68%	21.07%	17.79%	29.80%	16.40%	19.00%	(2.07pp)	2.60pp
Margen EBITDA*	35.01%	33.42%	38.92%	29.79%	29.36%	29.32%	37.50%	27.11%	28.85%	(0.50pp)	1.74pp
Margen Neto	20.90%	14.36%	37.86%	17.15%	13.57%	-10.40%	26.35%	-5.67%	20.52%	6.96pp	26.19pp

**Información Trimestral por acción**

EBITDA* por Acción	0.22	0.22	0.31	0.22	0.23	0.26	0.44	0.26	0.28	21.33	7.06
Utilidad Neta por Acción	0.13	0.09	0.30	0.13	0.11	-0.09	0.31	-0.05	0.20	86.74	NP

**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	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01	18.30	13.87
Utilidad Neta	0.01	0.00	0.02	0.01	0.01	-0.00	0.02	-0.00	0.01	82.07	NP



	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,187.9</b>	<b>2,022.4</b>	<b>1,472.8</b>	<b>1,251.0</b>	<b>1,116.5</b>	<b>842.0</b>	<b>881.4</b>	<b>789.4</b>	<b>720.3</b>	<b>-35.49</b>	<b>-8.76</b>	
Disponible	1,930.6	1,731.6	1,043.1	785.4	597.8	288.0	279.4	221.4	103.7	-82.65	-53.15	
Clientes y Cts.xCob.	124.9	125.0	160.4	166.4	183.4	194.4	251.3	204.1	162.7	-11.28	-20.31	
Inventarios	8.0	8.6	9.3	11.3	13.3	15.5	18.4	19.3	20.6	54.94	6.96	
Otros Circulantes	124.4	157.2	260.1	287.9	322.1	344.2	332.3	344.6	433.3	34.53	25.73	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>3,335.0</b>	<b>3,276.9</b>	<b>6,064.0</b>	<b>6,628.1</b>	<b>7,219.4</b>	<b>7,852.2</b>	<b>7,909.4</b>	<b>7,987.2</b>	<b>8,805.8</b>	<b>21.97</b>	<b>10.25</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>108.0</b>	<b>540.0</b>	<b>324.0</b>	<b>833.5</b>	<b>555.7</b>	<b>332.1</b>	<b>332.1</b>	<b>332.1</b>	<b>354.8</b>	<b>-36.15</b>	<b>6.85</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>5,630.9</b>	<b>5,839.3</b>	<b>7,860.8</b>	<b>8,712.7</b>	<b>8,891.6</b>	<b>9,026.3</b>	<b>9,122.9</b>	<b>9,108.7</b>	<b>9,880.9</b>	<b>11.1</b>	<b>8.5</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>312.0</b>	<b>350.5</b>	<b>1,419.5</b>	<b>1,214.4</b>	<b>1,356.6</b>	<b>527.0</b>	<b>594.3</b>	<b>582.5</b>	<b>941.6</b>	<b>-30.59</b>	<b>61.64</b>	
Proveedores	172.9	181.1	1,241.2	1,017.9	1,142.7	285.5	313.8	299.6	592.0	-48.19	97.60	
Cred. Banc. y Burs	106.1	125.2	119.3	117.0	121.0	153.1	151.7	186.0	218.3	80.39	17.37	
Impuestos por pagar	26.9	31.4	51.7	72.0	80.3	73.1	110.9	80.0	111.2	38.44	38.98	
Otros Pasivos c/Costo	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5	0.20	-6.58	
Otros Pasivos s/Costo	4.8	11.4	5.9	6.0	11.0	13.7	16.3	15.3	18.5	69.18	21.59	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>1,240.7</b>	<b>1,343.9</b>	<b>1,490.9</b>	<b>2,033.1</b>	<b>2,029.5</b>	<b>3,160.3</b>	<b>2,985.2</b>	<b>3,067.2</b>	<b>3,139.7</b>	<b>54.70</b>	<b>2.37</b>	
Cred. Banc. Y Burs	1,144.7	1,261.7	1,403.6	1,330.5	1,318.6	2,341.2	2,159.7	2,248.5	2,222.5	68.55	-1.16	
Otros Pasivos c/Costo	3.1	2.7	2.3	1.9	1.5	1.1	0.7	0.3		NS	NS	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	1,151.8	1,268.5	1,409.7	1,336.2	1,349.3	2,346.5	2,164.5	2,253.0	2,226.7	65.02	-1.17	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>1,552.7</b>	<b>1,694.3</b>	<b>2,910.4</b>	<b>3,247.5</b>	<b>3,386.1</b>	<b>3,687.2</b>	<b>3,579.5</b>	<b>3,649.7</b>	<b>4,081.4</b>	<b>20.5</b>	<b>11.8</b>	
Capital Mayoritario	4,018.1	4,084.7	4,241.5	4,304.9	4,352.4	4,311.0	4,461.9	4,428.5	4,504.4	3.49	1.71	
Capital Minoritario	60.1	60.2	708.9	1,160.3	1,153.2	1,028.1	1,081.5	1,030.4	1,295.1	12.30	25.68	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>4,078.2</b>	<b>4,144.9</b>	<b>4,950.4</b>	<b>5,465.2</b>	<b>5,505.6</b>	<b>5,339.1</b>	<b>5,543.4</b>	<b>5,459.0</b>	<b>5,799.5</b>	<b>5.34</b>	<b>6.24</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>5,630.9</b>	<b>5,839.3</b>	<b>7,860.8</b>	<b>8,712.7</b>	<b>8,891.6</b>	<b>9,026.3</b>	<b>9,122.9</b>	<b>9,108.7</b>	<b>9,880.9</b>	<b>11.1</b>	<b>8.5</b>	

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Razones Financieras</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	109.6	58.7	321.1	162.0	73.1	(269.9)	429.1	(248.7)	311.4	326.25	NP	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	2.69%	1.42%	6.49%	2.96%	1.33%	-5.06%	7.74%	-4.56%	5.37%	4.04pp	9.93pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	24.94%	-1.16%	11.60%	29.23%	18.31%	-27.65%	23.00%	23.00%	23.38%	5.07pp	0.38pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	6.99x	5.75x	1.03x	1.02x	0.81x	1.57x	1.45x	1.32x	0.74x	-8.63	-43.80	
EBITDA* / Activo Total	9.10%	9.11%	7.77%	6.67%	6.61%	6.76%	6.69%	6.58%	6.50%	(0.11pp)	(0.08pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	0.33x	0.79x	1.62x	0.21x	0.18x	1.86x	2.22x	2.46x	2.61x	NR	6.16	
Deuda Neta / Cap. Cont.	-16.56%	-8.22%	9.77%	12.18%	15.35%	41.37%	36.70%	40.58%	40.33%	24.98pp	(0.25pp)	

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,140.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,522.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>33.5%</b>
Cto. de Ventas	344.6	30.2%	491.6	32.3%	42.7%
Utilidad Bruta	795.6	69.8%	1,030.6	67.7%	29.5%
Gastos Oper. y PTU	(59.9)	-5.3%	691.5	45.4%	NP
<b>EBITDA*</b>	<b>349.8</b>	<b>30.7%</b>	<b>480.7</b>	<b>31.6%</b>	<b>37.4%</b>
Depreciación	93.3	8.2%	141.6	9.3%	51.8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>256.6</b>	<b>22.5%</b>	<b>339.1</b>	<b>22.3%</b>	<b>32.2%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>110.5</b>	<b>9.7%</b>	<b>(16.0)</b>	<b>-1.1%</b>	<b>PN</b>
Ingresos Financieros	406.3	35.6%	357.0	23.5%	-12.1%
Gastos Financieros	295.7	25.9%	373.1	24.5%	26.1%
Perd. Cambio	(157.0)	-13.8%	44.4	2.9%	NP
Otros Gastos Financieros	452.8	39.7%	328.7	21.6%	-27.4%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>367.1</b>	<b>32.2%</b>	<b>323.0</b>	<b>21.2%</b>	<b>-12.0%</b>
Subs. No Consol.	2.1	0.2%	2.8	0.2%	29.5%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>369.2</b>	<b>32.4%</b>	<b>325.8</b>	<b>21.4%</b>	<b>-11.8%</b>
Impuestos	65.0	5.7%	75.6	5.0%	16.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	42.3	3.7%	28.0	1.8%	-33.8%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>261.9</b>	<b>23.0%</b>	<b>222.2</b>	<b>14.6%</b>	<b>-15.1%</b>

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

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
<b>Fjo. Neto de Efv.</b>	<b>556.3</b>	<b>48.8%</b>	<b>336.3</b>	<b>22.1%</b>	<b>-39.5%</b>

**Balance General (Millones de pesos)**

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>1,116.5</b>	<b>12.6%</b>	<b>720.3</b>	<b>7.3%</b>	<b>-35.5%</b>
Disponibles	597.8	6.7%	103.7	1.0%	-82.7%
Cientes y Cts.xCob.	183.4	2.1%	162.7	1.6%	-11.3%
Inventarios	13.3	0.1%	20.6	0.2%	54.9%
Otros Circulantes	322.1	3.6%	433.3	4.4%	34.5%
<b>Activos Fijos Netos</b>					
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>7,219.4</b>	<b>81.2%</b>	<b>8,805.8</b>	<b>89.1%</b>	<b>22.0%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>555.7</b>	<b>6.2%</b>	<b>354.8</b>	<b>3.6%</b>	<b>-36.1%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>8,891.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,880.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>11.1%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>1,356.6</b>	<b>15.3%</b>	<b>941.6</b>	<b>9.5%</b>	<b>-30.6%</b>
Proveedores	1,142.7	12.9%	592.0	6.0%	-48.2%
Cred. Banc y Burs	121.0	1.4%	218.3	2.2%	80.4%
Impuestos por pagar	80.3	0.9%	111.2	1.1%	38.4%
Otros Pasivos c/Costo	1.5	0.0%	1.5	0.0%	0.2%
Otros Pasivos s/Costo	11.0	0.1%	18.5	0.2%	69.2%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>					
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>2,029.5</b>	<b>22.8%</b>	<b>3,139.7</b>	<b>31.8%</b>	<b>54.7%</b>
Cred. Banc y Burs	1,318.6	14.8%	2,222.5	22.5%	68.6%
Otros Pasivos c/Costo	1.5				NS
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	1,349.3	15.2%	2,226.7	22.5%	65.0%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>3,386.1</b>	<b>38.1%</b>	<b>4,081.4</b>	<b>41.3%</b>	<b>20.5%</b>
Capital Mayoritario	4,352.4	48.9%	4,504.4	45.6%	3.5%
Capital Minoritario	1,153.2	13.0%	1,295.1	13.1%	12.3%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>5,605.6</b>	<b>61.9%</b>	<b>5,799.5</b>	<b>58.7%</b>	<b>5.3%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>8,891.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,880.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>11.1%</b>

**Cifras Trimestrales**

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>384.812</b>	<b>100.0%</b>	<b>475.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>23.5%</b>
Cto. de Ventas	125.1	32.5%	157.0	33.1%	25.5%
Utilidad Bruta	259.7	67.5%	318.0	66.9%	22.4%
Gastos Oper. y PTU	178.6	46.4%	227.7	47.9%	27.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>113.0</b>	<b>29%</b>	<b>137.1</b>	<b>29%</b>	<b>21.3%</b>
Depreciación	31.9	8.3%	46.8	9.9%	46.8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>81.1</b>	<b>21.1%</b>	<b>90.3</b>	<b>19.0%</b>	<b>11.3%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(26.5)</b>	<b>-6.9%</b>	<b>69.5</b>	<b>14.6%</b>	<b>NP</b>
Ingresos Financieros	110.4	28.7%	184.7	38.9%	67.3%
Gastos Financieros	136.9	35.6%	115.2	24.3%	-15.8%
Perd. Cambio	4.0	1.0%	(107.6)	-22.6%	PN
Otros Gastos Financieros	132.9	34.5%	222.8	46.9%	67.6%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>54.6</b>	<b>14.2%</b>	<b>169.7</b>	<b>33.6%</b>	<b>192.8%</b>
Subs. No Consol.	0.7	0.2%	1.0	0.2%	37.0%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>55.3</b>	<b>14.4%</b>	<b>160.7</b>	<b>33.8%</b>	<b>190.8%</b>
Impuestos	10.1	2.6%	37.6	7.9%	271.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-7.1	-1.8%	25.6	5.4%	NP
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>52.2</b>	<b>13.6%</b>	<b>97.5</b>	<b>20.5%</b>	<b>86.7%</b>

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

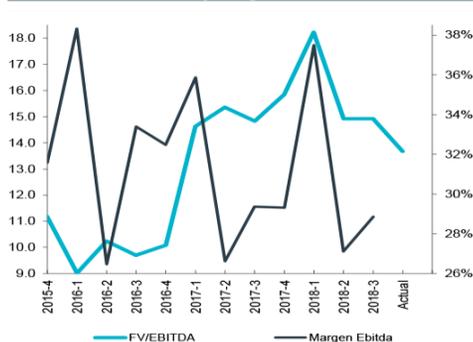
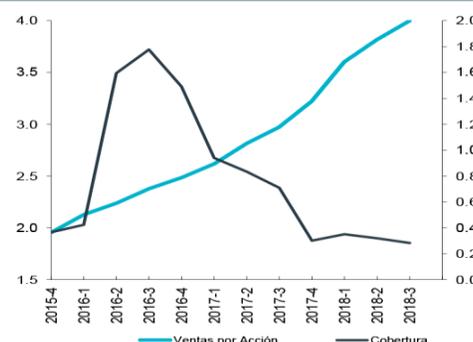
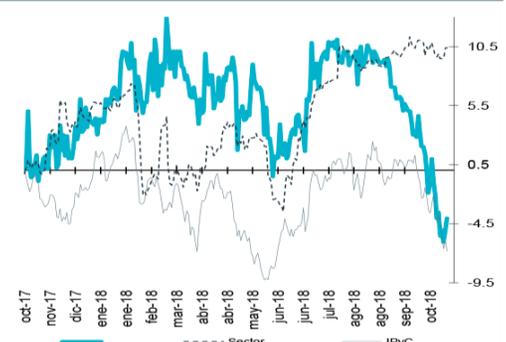
	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
<b>Fjo. Neto de Efv.</b>	<b>148.0</b>	<b>38.5%</b>	<b>310.4</b>	<b>65.3%</b>	<b>109.8%</b>

**Razones Financieras**

	3T 17	3T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.82x	0.76x	-7.06%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.51x	0.69x	35.43%
EBITDA* / Cap. Cont.	8.72x	10.52x	1.80pp
EBITDA* / Activo Total	6.61x	6.50x	(0.11pp)
Cobertura Interes	8.25x	5.28x	-36.05%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	40.06%	23.07%	(16.99pp)
Cobertura (Liquidez)	0.71x	0.28x	-60.01%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	17.61%	23.19%	5.58pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.18x	2.61x	NR

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		0.36	0.27	34.56%				
EBITDA*		1.24	1.25	-0.39%				
UOPA		0.85	0.83	2.25%				
FEPA		-0.16	-0.31	NN				
VLA		9.17	9.02	1.71%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		26.46x	NS		35.60x	-25.68%	35.84x	-26.18%
FV/Ebitda*		13.68x	16.50x	-17.08%	13.01x	5.18%	13.04x	4.92%
P/UO		11.17x	20.87x	-46.45%	11.42x	-2.20%	14.71x	-24.04%
P/FE		(58.97x)	18.80x	PN	(30.82x)	NN	10.26x	PN
P/VL		1.04x	1.57x	-33.93%	1.05x	-1.69%	1.17x	-11.58%

**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, 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](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 y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepomas.com">jtorroella@vepomas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepomas.com">mardines@vepomas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	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 / Aeropuertos / Aerolíneas	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 Fibras / Vivienda / Materiales	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepomas.com">cnperez@vepomas.com</a>
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:mhuerta@vepomas.com">mhuerta@vepomas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gghernandez@vepomas.com">gghernandez@vepomas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepomas.com">mmartineza@vepomas.com</a>

**Estrategia Económica**

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis 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:pgutierrez@vepomas.com">pgutierrez@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>
--------------------	---	---------------------	--