

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
<b>Recomendación</b>	NA
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	99.5
Potencial \$PO	8.1%
Potencial IPyC	16.7%
Peso en IPyC	1.6%
Var Precio en el año	-4.5%
Var IPyC en el año	-6.2%

Marisol Huerta  
mhuerta@vepormas.com  
56251500 ext.1514

Octubre 25 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Resultados

**IENOVA reportó resultados en línea con las expectativas en la parte operativa.** Las ventas crecieron 24.1% y el Ebitda aumentó 9.9%. La utilidad neta fue por debajo de lo esperado. **Ienova No forma parte de Nuestro Portafolio de Mediano Plazo; el PO'19 de P\$99.5 implica un potencial de 8.1% vs. 16.7% del IPyC para el mismo periodo.**

## Hay Espacio para Nuevos Proyectos

Ienova señaló en conferencia con analistas que en México hay más oportunidades para desarrollar proyectos de almacenamiento, debido a la reciente apertura del sector. Actualmente la empresa se encuentra desarrollando tres proyectos de almacenamiento en los que planea invertir US\$450 millones de dólares (más detalle en hoja 2).

Ienova.- Variación en Ingresos y Ebitda por División 3T18				
Concepto	Ingresos Var. a/a	Peso en Ingresos	Ebitda Var. a/a	Peso en Ebitdas total
Gas	14.2%	75.1%	2.4%	79.2%
Electricidad	42.8%	24.8%	52.4%	22.6%
Corporativo	25.0%	0.1%	NA	-1.8%
<b>Total</b>	<b>20.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>9.9%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía.

## Detrás de los Números 3T18

El crecimiento en ingresos se atribuyó al mayor volumen y mejor precio promedio del gas natural vendido, mayores ingresos en la planta de energía Termoeléctrica de Mexicali, así como de los resultados positivos del segmento de Electricidad donde *Ventika* contribuyó de manera favorable.

**Ebitda ajustado aumentó 14%.** El menor crecimiento respecto de las Ventas se explica por menores márgenes en el segmento de gas, división que representó el 79.2% del Ebitda consolidado.

**Utilidad Neta:** Presentó una contracción derivado de un mayor costo financiero debido a tasas de interés más altas, impuestos más altos y efectos del tipo de cambio.

Ienova- Resultados 3T18					
Concepto	3T18	3T17	Var. %	3T18e	Vas. Vs. Est
Ingresos	7,665	6,178	24.1%	6,900	11.1%
Ebitda	3,922	3,567	9.9%	3,916	0.2%
Ut Neta Mayoritaria	2,109	2,306	-8.5%	2,498	-15.6%
Mgn. Ebitda	51.2%	57.7%	-6.6ppt	56.8%	-5.6ppt
Mgn. Neto	27.5%	37.3%	-9.8ppt	36.2%	-8.7ppt

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

### Se Suman más Proyectos

Ienova adquirió el 51% del proyecto Terminal Marina Manzanillo de Trafigura el cual en su etapa inicial deberá contar con una capacidad de almacenamiento de 48 millones de barriles de productos refinados y una inversión total de aproximadamente US\$200m. Trafigura contrató el 50% de la capacidad inicial de almacenamiento y se espera el inicio de operaciones en el 4T20.

Adicionalmente, en el trimestre se confirmaron la firma de contratos con BP para utilizar el 50% de la capacidad del Centro Energético la Jovita en Ensenada La empresa anunció que Chevron y Marathon, firmaron respectivamente los contratos para utilizar cada uno el 50% de la capacidad de la terminal de Topolobampo, Sinaloa. La firma ocupará la capacidad de un millón de barriles de la terminal que iniciará operaciones en 2020.

Ienova.- Pipeline					
Fecha	Empresa	Porcentaje	Monto U\$	Proyecto	Características
sep-18	BRITISH PETROLEUM	50%	100	Centro Energético "La Jovita", Ensenada	BP Podrá adquirir el 25% del capital
sep-18	CHEVRON	50%	75	Topolobampo, Sinaloa	La subsidiaria de Chevron podrá adquirir el 25% de la terminal al finalizar el contrato
oct-18	MARATHON PETROLEUM	50%	75	Topolobampo, Sinaloa	
sep-18	TRAFIGURA	49%	200	Manzanillo, Manzanillo, Colima	TRAFIGURA mantiene el 49% del proyecto

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía. Cifras en millones de dólares



IENOVA

Sector: OTROS

Información Bursátil

Relación con Inversionistas

Mike Adams  
9138 0100  
ienovainvestorrelations@ienova.com.mx

Precio 25-oct-2018	92.1	No. Acciones (millones)	1,534.0
Valor de Cap. (millones P\$)	141,268.3	% Acc.en Mdo. (Free Float)	33.6%
Valor de Cap. (millones USD)	7,257.7	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>3,771.2</b>	<b>5,199.3</b>	<b>5,537.7</b>	<b>5,320.5</b>	<b>6,178.0</b>	<b>5,808.2</b>	<b>5,398.7</b>	<b>5,969.4</b>	<b>7,675.9</b>	<b>24.2</b>	<b>28.6</b>	
Cto. de Ventas	1,637.0	1,280.2	1,340.3	1,221.4	1,813.9	1,650.1	1,233.1	1,320.5	2,550.0	40.6	93.1	
Utilidad Bruta	2,134.2	3,919.1	4,197.5	4,099.1	4,364.1	4,158.2	4,165.6	4,648.9	5,125.9	17.5	10.3	
Gastos Oper. y PTU	(12,422.6)	1,359.3	1,305.7	2,683.6	1,342.3	1,758.4	1,450.6	1,598.3	1,864.2	38.9	16.6	
<b>EBITDA*</b>	<b>1,864.0</b>	<b>3,001.8</b>	<b>3,730.7</b>	<b>1,846.0</b>	<b>3,567.8</b>	<b>3,053.2</b>	<b>3,963.2</b>	<b>3,702.6</b>	<b>3,922.4</b>	<b>9.9</b>	<b>5.9</b>	
Depreciación	(280.2)	442.1	551.6	532.9	546.0	653.5	629.4	656.7	660.6	21.0	0.6	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>14,556.9</b>	<b>2,559.7</b>	<b>2,819.0</b>	<b>1,313.1</b>	<b>3,021.8</b>	<b>2,399.7</b>	<b>2,813.3</b>	<b>3,045.9</b>	<b>3,261.8</b>	<b>7.9</b>	<b>7.1</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(190.7)</b>	<b>21.6</b>	<b>(179.0)</b>	<b>(126.6)</b>	<b>(404.7)</b>	<b>(1,018.3)</b>	<b>393.3</b>	<b>(1,539.4)</b>	<b>189.5</b>	<b>NP</b>	<b>NP</b>	
Ingresos Financieros	92.1	296.6	269.5	275.6	11.3	251.0	1,095.8	292.1	782.1	NR	167.8	
Gastos Financieros	282.9	275.0	448.5	402.3	416.0	1,269.4	702.5	1,831.5	592.6	42.4	(67.6)	
Perd. Cambio	99.3	(167.6)	(65.0)	(110.0)	161.0	749.3	(852.3)	1,091.1	(665.3)	PN	PN	
Otros Gastos Financieros	183.5	442.6	513.5	512.2	255.1	520.0	1,554.8	740.4	1,257.8	393.1	69.9	
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>14,366.1</b>	<b>2,581.3</b>	<b>2,640.0</b>	<b>1,186.5</b>	<b>2,617.0</b>	<b>1,381.4</b>	<b>3,206.6</b>	<b>1,506.5</b>	<b>3,451.3</b>	<b>31.9</b>	<b>129.1</b>	
Subs. No Consol.	19.7	49.6	236.4		173.0	361.2			(267.9)	PN	NS	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>14,385.8</b>	<b>2,630.9</b>	<b>2,876.4</b>	<b>1,186.5</b>	<b>2,790.0</b>	<b>1,742.6</b>	<b>3,206.6</b>	<b>1,506.5</b>	<b>3,183.3</b>	<b>14.1</b>	<b>111.3</b>	
Impuestos	324.0	1,857.0	116.4	415.6	484.4	1,150.0	716.9	383.4	1,073.6	121.6	180.1	
Part. Extraord.	(1,244.7)	(204.9)	162.5			132.2	127.1					
Interés Minoritario									0.2	NS	NS	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>12,817.1</b>	<b>568.9</b>	<b>2,942.6</b>	<b>849.4</b>	<b>2,305.6</b>	<b>724.8</b>	<b>2,390.6</b>	<b>1,987.0</b>	<b>2,109.5</b>	<b>(8.5)</b>	<b>6.2</b>	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	386.00%	49.23%	50.91%	24.68%	48.91%	41.32%	52.11%	51.02%	42.49%	(6.42pp)	(8.53pp)
Margen EBITDA*	49.43%	57.74%	67.37%	34.70%	57.75%	52.57%	73.41%	62.03%	51.10%	(6.65pp)	(10.93pp)
Margen Neto	339.87%	10.94%	53.14%	15.96%	37.32%	12.48%	44.28%	33.29%	27.48%	(9.84pp)	(5.80pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.62	1.96	2.43	1.20	2.33	1.99	2.58	2.41	2.56	9.94	5.94
Utilidad Neta por Acción	11.11	0.37	1.92	0.55	1.50	0.47	1.56	1.30	1.38	-8.50	6.17

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

EBITDA*	0.08	0.09	0.13	0.07	0.13	0.10	0.14	0.12	0.14	7.19	12.67
Utilidad Neta	0.57	0.02	0.10	0.03	0.08	0.02	0.09	0.07	0.07	-10.79	12.91



	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)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>10,224.9</b>	<b>9,194.2</b>			<b>9,936.6</b>	<b>10,164.0</b>	<b>10,476.4</b>	<b>9,868.8</b>	<b>9,407.0</b>	<b>-5.33</b>	<b>-4.68</b>	
Disponible	3,394.4	541.6		1,316.2	700.6	755.6	1,315.2	1,424.6	863.7	23.28	-39.37	
Clientes y Cts.xCob.	2,140.3	2,646.9			3,262.4	2,678.4	2,704.8	3,334.7	3,719.7	14.02	11.55	
Inventarios	77.6	125.7			126.5	142.0	129.3	185.5	100.2	-20.72	-45.95	
Otros Circulantes	4,612.6	5,880.1		(1,316.2)	5,847.1	6,587.9	6,327.1	4,924.0	4,723.4	-19.22	-4.07	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>79,184.0</b>	<b>32,494.6</b>			<b>38,657.4</b>	<b>114,871.0</b>	<b>79,642.5</b>	<b>122,514.6</b>	<b>120,131.3</b>	<b>210.76</b>	<b>-1.95</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>29,357.7</b>	<b>105,582.4</b>			<b>92,907.1</b>	<b>36,082.0</b>	<b>63,379.8</b>	<b>36,001.9</b>	<b>34,451.1</b>	<b>-62.92</b>	<b>-4.31</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>118,766.6</b>	<b>147,271.3</b>			<b>141,501.1</b>	<b>161,117.0</b>	<b>153,498.7</b>	<b>168,385.3</b>	<b>163,989.5</b>	<b>15.9</b>	<b>(2.6)</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>42,009.6</b>	<b>20,078.7</b>			<b>28,698.3</b>	<b>20,799.5</b>	<b>21,745.4</b>	<b>24,095.0</b>	<b>27,412.8</b>	<b>-4.48</b>	<b>13.77</b>	
Proveedores	2,108.5	2,022.3			2,286.6	2,166.6	1,834.5	3,282.3	3,313.9	44.93	0.96	
Cred. Banc. y Burs	11,034.4	10,294.8			14,857.1	5,252.4	6,864.7	6,606.5	12,763.7	-14.09	93.20	
Impuestos por pagar	820.4	855.1			724.7	782.6	879.0	1,158.5	1,547.3	113.52	33.56	
Otros Pasivos c/Costo	26,596.7	5,136.7			8,900.2	10,065.2	10,875.8	11,995.3	8,409.0	-5.52	-29.90	
Otros Pasivos s/Costo	1,449.6	1,769.9			1,929.7	2,532.5	1,573.7	1,663.3	1,378.9	-28.54	-17.10	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>23,848.3</b>	<b>37,297.8</b>			<b>31,115.1</b>	<b>51,180.9</b>	<b>46,369.4</b>	<b>50,284.3</b>	<b>48,170.5</b>	<b>54.81</b>	<b>-4.20</b>	
Cred. Banc. Y Burs	11,248.3	21,525.8			17,413.5	34,853.4	32,291.4	34,153.2	32,507.9	86.68	-4.82	
Otros Pasivos c/Costo	825.5	63.6			757.2	1,450.7	1,350.6	1,463.9	1,407.6	85.89	-3.84	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	16,967.2	27,180.5			21,817.8	40,294.6	36,676.4	39,562.8	37,392.0	71.38	-5.49	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>65,857.9</b>	<b>57,376.4</b>			<b>59,813.4</b>	<b>71,980.4</b>	<b>68,114.8</b>	<b>74,379.3</b>	<b>75,583.3</b>	<b>26.4</b>	<b>1.6</b>	
Capital Mayoritario	52,908.7	90,188.0	84,801.5		81,687.7	89,136.7	85,383.9	94,005.9	88,159.7	7.92	-6.22	
Capital Minoritario							0.1	0.1	246.5	NS	NR	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>52,908.7</b>	<b>94,538.3</b>	<b>84,801.5</b>	<b>81,844.4</b>	<b>81,687.7</b>	<b>89,136.7</b>	<b>85,384.0</b>	<b>94,006.0</b>	<b>88,406.2</b>	<b>8.22</b>	<b>-5.96</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>118,766.6</b>	<b>151,914.8</b>	<b>84,801.5</b>	<b>81,844.4</b>	<b>141,501.1</b>	<b>161,117.0</b>	<b>153,498.7</b>	<b>168,385.3</b>	<b>163,989.5</b>	<b>15.9</b>	<b>(2.6)</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)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	12,475.3	1,199.4			2,709.1	426.0	4,285.4	461.9	3,523.4	30.06	662.87	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	23.58%	1.27%			3.32%	0.48%	5.02%	0.49%	3.99%	0.67pp	3.49pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	2.25%	70.58%	4.05%	35.03%	17.36%	65.99%	22.36%	25.45%	33.73%	16.36pp	8.28pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.24x	0.45x			0.34x	0.48x	0.48x	0.40x	0.34x	-0.68	-15.52	
EBITDA* / Activo Total	8.69%	10.44%	37.41%	33.12%	9.33%	8.97%	16.28%	17.13%	9.66%	0.33pp	(7.47pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	3.70x	2.24x	0.52x	0.54x	3.61x	3.58x	2.01x	1.80x	3.26x	-9.62	80.93	
Deuda Neta / Cap. Cont.	87.53%	38.59%		-1.61%	50.47%	57.07%	58.64%	56.16%	61.34%	10.87pp	5.18pp	

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>16,512.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>19,238.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>16.5%</b>
Cto. de Ventas	4,328.0	26.2%	5,228.2	27.2%	20.8%
Utilidad Bruta	12,184.4	73.8%	14,010.0	72.8%	15.0%
Gastos Oper. y PTU	5,401.0	32.7%	4,856.9	25.2%	-10.1%
<b>EBITDA*</b>	<b>8,346.8</b>	<b>50.5%</b>	<b>11,081.4</b>	<b>57.6%</b>	<b>32.8%</b>
Depreciación	1,563.3	9.5%	1,928.3	10.0%	23.3%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>6,783.4</b>	<b>41.1%</b>	<b>9,153.1</b>	<b>47.6%</b>	<b>34.9%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(648.1)</b>	<b>-3.9%</b>	<b>(896.2)</b>	<b>-4.7%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	543.4	3.3%	1,238.7	6.4%	128.0%
Gastos Financieros	1,191.5	7.2%	2,134.9	11.1%	79.2%
Perd. Cambio	(25.3)	-0.2%	425.8	2.2%	NP
Otros Gastos Financieros	1,216.9	7.4%	1,709.1	8.9%	40.5%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>6,135.3</b>	<b>37.2%</b>	<b>8,256.8</b>	<b>42.9%</b>	<b>34.6%</b>
Subs. No Consol.	480.0	2.9%	341.8	1.8%	-28.8%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>6,615.2</b>	<b>40.1%</b>	<b>8,598.6</b>	<b>44.7%</b>	<b>30.0%</b>
Impuestos	838.4	5.1%	2,165.5	11.3%	158.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			0.2	0.0%	NS
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>5,776.9</b>	<b>35.0%</b>	<b>6,432.8</b>	<b>33.4%</b>	<b>11.4%</b>

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

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	7,842.6	47.5%	8,221.1	42.7%	4.8%

**Balance General (Millones de pesos)**

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponibles	9,936.6	7.0%	9,407.0	5.7%	-5.3%
Cuentas y Cts. xCob.	700.6	0.5%	863.7	0.5%	23.3%
Inventarios	3,262.4	2.3%	3,719.7	2.3%	14.0%
Otros Circulantes	126.5	0.1%	100.2	0.1%	-20.7%
Otros Circulantes	5,847.1	4.1%	4,723.4	2.9%	-19.2%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>38,657.4</b>	<b>27.3%</b>	<b>120,131.3</b>	<b>73.3%</b>	<b>210.8%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>92,907.1</b>	<b>65.7%</b>	<b>34,451.1</b>	<b>21.0%</b>	<b>-62.9%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>141,501.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>163,989.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.9%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	28,698.3	20.3%	27,412.8	16.7%	-4.5%
Cred. Banc y Burs	2,286.6	1.6%	3,313.9	2.0%	44.9%
Impuestos por pagar	14,857.1	10.5%	12,763.7	7.8%	-14.1%
Otros Pasivos c/Costo	724.7	0.5%	1,547.3	0.9%	113.5%
Otros Pasivos s/Costo	8,900.2	6.3%	8,409.0	5.1%	-5.5%
Otros Pasivos s/Costo	1,929.7	1.4%	1,378.9	0.8%	-28.5%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>31,115.1</b>	<b>22.0%</b>	<b>48,170.5</b>	<b>29.4%</b>	<b>54.8%</b>
Cred. Banc y Burs	17,413.5	12.3%	32,507.9	19.8%	86.7%
Otros Pasivos c/Costo	757.2		1,407.6	0.9%	85.9%
Otros Pasivos no Circulantes	21,817.8	15.4%	37,392.0	22.8%	71.4%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>59,813.4</b>	<b>42.3%</b>	<b>75,583.3</b>	<b>46.1%</b>	<b>26.4%</b>
Capital Mayoritario	81,687.7	57.7%	88,159.7	53.8%	7.9%
Capital Minoritario			246.5	0.2%	NS
<b>Capital Consolidado</b>	<b>81,687.7</b>	<b>57.7%</b>	<b>88,406.2</b>	<b>53.9%</b>	<b>8.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>141,501.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>163,989.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.9%</b>

**Cifras Trimestrales**

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>6,177.96868</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,675.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>24.2%</b>
Cto. de Ventas	1,813.9	29.4%	2,550.0	33.2%	40.6%
Utilidad Bruta	4,364.1	70.6%	5,125.9	66.8%	17.5%
Gastos Oper. y PTU	1,342.3	21.7%	1,864.2	24.3%	38.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>3,567.8</b>	<b>58%</b>	<b>3,922.4</b>	<b>51%</b>	<b>9.9%</b>
Depreciación	546.0	8.8%	660.6	8.6%	21.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>3,021.8</b>	<b>48.9%</b>	<b>3,261.8</b>	<b>42.5%</b>	<b>7.9%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(404.7)</b>	<b>-6.6%</b>	<b>189.5</b>	<b>2.5%</b>	<b>NP</b>
Ingresos Financieros	11.3	0.2%	782.1	10.2%	NR
Gastos Financieros	416.0	6.7%	592.6	7.7%	42.4%
Perd. Cambio	161.0	2.6%	(665.3)	-8.7%	PN
Otros Gastos Financieros	255.1	4.1%	1,257.8	16.4%	393.1%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>2,617.0</b>	<b>42.4%</b>	<b>3,461.3</b>	<b>45.0%</b>	<b>31.9%</b>
Subs. No Consol.	173.0	2.8%	-267.9	-3.5%	PN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>2,790.0</b>	<b>45.2%</b>	<b>3,183.3</b>	<b>41.5%</b>	<b>14.1%</b>
Impuestos	484.4	7.8%	1,073.6	14.0%	121.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			0.2	0.0%	NS
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,305.6</b>	<b>37.3%</b>	<b>2,109.5</b>	<b>27.5%</b>	<b>-8.5%</b>

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

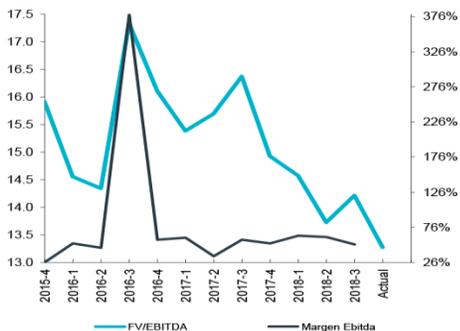
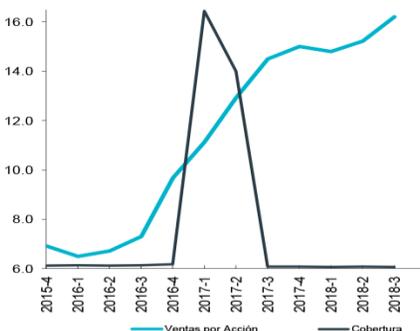
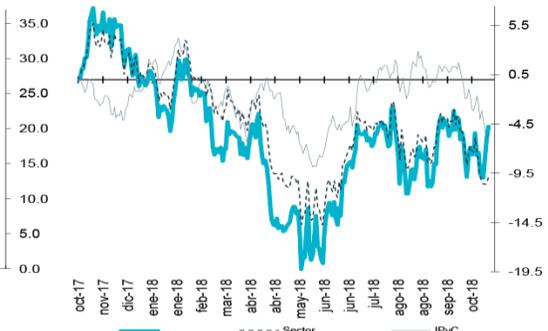
	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	2,252.5	36.5%	3,791.4	49.4%	68.3%

**Razones Financieras**

	3T 17	3T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.35x	0.34x	-0.89%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.72x	0.85x	16.80%
EBITDA* / Cap. Cont.	14.88%	16.69%	1.83pp
EBITDA* / Activo Total	9.33%	9.66%	0.33pp
Cobertura Interes	12.39x	8.23x	-33.58%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	47.98%	36.27%	(11.71pp)
Cobertura (Liquidez)	0.30x	0.27x	-9.31%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	12.67%	25.18%	12.51pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.61x	3.26x	-9.62%

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	4.70	4.83	-2.65%				
EBITDA*	9.62	9.30	3.46%				
UOPA	7.51	7.35	2.13%				
FEPA	5.37	5.74	-6.35%				
VLA	57.47	61.28	-6.22%				
<b>Múltiplos</b>	<b>Actual</b>	<b>Sector</b>	<b>Var.</b>	<b>Trim. Ant.</b>	<b>Var.</b>	<b>Prom. 3A</b>	<b>Var.</b>
P/U	19.59x	23.42x	-16.37%	19.07x	2.72%	25.89x	-24.34%
FV/Ebitda*	13.28x	13.08x	1.51%	13.61x	-2.44%	15.47x	-14.21%
P/UO	12.26x	12.87x	-4.73%	12.52x	-2.08%	15.25x	-19.60%
P/FE	17.14x	13.48x	27.15%	16.05x	6.78%	14.96x	14.56%
P/VL	1.60x	1.61x	-0.56%	1.50x	6.63%	2.03x	-20.96%

**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.veporamas.com](http://www.veporamas.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 y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:liqonzalez@vepormas.com">liqonzalez@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**

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	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 Fibras / Vivienda / Materiales	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:mhuerta@vepormas.com">mhuerta@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**

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis 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:pquierrez@vepormas.com">pquierrez@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>
--------------------	---	---------------------	--