

## Cuervo – 3T18

Concepto	3T18	3T17	Var. %	Var. Vs Est.
Ingresos	6,407	5,765	11.1%	-2.5%
Ebitda	988	1,243	-20.5%	-22.7%
Ut. Neta	381	855	-55.4%	-58.6%
Mgn Ebitda	15.4%	21.6%	-6.1 ppt	-4.0 ppt
Mgn Neto	5.9%	14.8%	-8.9 ppt	-8.1 ppt

+ Cifras en millones de pesos

## HERDEZ-3T18

Concepto	3T18	3T17	Var. Vs 3T17	Var. Vs Est.
Ingresos	5,204	4,816	8.1%	-0.4%
Ebitda	802	757	5.9%	3.0%
Ut. Neta	241	172	40.3%	15.2%
Mgn Ebitda	15.4%	15.7%	-0.3 ppt	0.5 ppt
Mgn Neto	4.6%	3.6%	1.1 ppt	0.6 ppt

+ Cifras en millones de pesos

**Cuervo: Ebitda muy por debajo de la expectativa del consenso.** Las cifras al 3T18 reportaron un crecimiento en Ventas de 11.1% y una contracción en Ebitda de 20.5%. Respecto de los estimados de consenso, la primera cifra estuvo en línea mientras que la segunda fue por debajo. **Cuervo no forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo, tiene un PO'19 de P\$35.0 que implica un potencial de 41.7% vs. 22.7% estimado para el IPyC.**

### Más detalles:

- La variación en **Ingresos** se explica principalmente por un incremento del volumen a nivel consolidado de 8.1%, sumado a una mezcla de ventas favorable.
- La caída en el **Ebitda** es consecuencia de un crecimiento en mayor proporción vs. los Ingresos tanto en el Costo de Venta como en los Gastos de Operación. En el primer caso, se debe al utilizar un porcentaje menor de la producción propia de agave, mientras que en el segundo rubro fue afectado por mayores costos de distribución.
- En adición a lo previamente explicado, la **Utilidad Neta** se vio afectada por un Gasto de Financiamiento vs. un Ingreso en el mismo periodo del año anterior.

**Herdez: Reporte en línea. Costos disminuyen rentabilidad.** Las cifras al 3T18 reportaron crecimientos en Ventas de 8.1% y Ebitda de 5.9%, ambas cifras en línea con lo esperado por el consenso. **Herdez NO forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo, tiene un PO'19 de P\$47.8 que implica un potencial de 25.9% vs. 22.7% estimado para el IPyC.**

### Más detalles:

- La variación en **Ingresos** se explica principalmente por un incremento tanto en volumen como en precio. Con respecto a sus divisiones, destaca el de Conservas con un crecimiento de 7.6% (77.3% del Total de Ventas –VT) mientras que Congelados tuvo un alza de 9.3% (15.8% de VT) y Exportaciones de 10.2% (6.2% de las VT)
- El menor crecimiento en el **Ebitda** es consecuencia de un aumento en mayor proporción en los Costos de Ventas (9.8%), resultado de una mezcla desfavorable de ventas.
- La **Utilidad Neta** se atribuye a un buen desempeño en la participación en asociadas de Megamex.

**SPORTS-3T18**

Concepto	3T18	3T17	Var. Vs 3T17	Var. Vs Est.
Ingresos	505	446	13.1%	-5.7%
Ebitda	97	85	14.8%	11.7%
Ut. Neta	18	18	0.5%	-11.4%
Mgn Ebitda	19.3%	19.0%	0.3 ppt	3.0 ppt
Mgn Neto	3.5%	4.0%	-0.4 ppt	-0.2 ppt

+ Cifras en millones de pesos

**GFAMSA-3T18**

Concepto	3T18	3T17	Var. Vs 3T17	Var. Vs Est.
Ingresos	4,775	4,255	12.2%	0.2%
Ebitda	395	366	7.9%	4.9%
Ut. Neta	-2	15	NP	NP
Mgn Ebitda	8.3%	8.6%	-0.3 ppt	0.4 ppt
Mgn Neto	0.0%	0.3%	-0.4 ppt	NP

+ Cifras en millones de pesos

**Sports World: Resultado mixto. Ingresos por debajo y Ebitda supera expectativas.** Las cifras al 3T18 reportaron crecimientos en Ventas de 13.1% y Ebitda de 14.8%, Respecto de los estimados, los ingresos estuvieron por debajo mientras que el Ebitda quedó por arriba de lo estimado por el consenso. **Sports no forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo, tiene un PO'19 de P\$27.2 que implica un potencial de 36.2% vs. 22.7% estimado para el IPyC.**

**Más detalles:**

- La variación en **Ventas** se explica principalmente por un incremento en *Ingresos por Mantenimiento* de 15.2% (95% de las Ventas Totales-VT), lo anterior derivado de un alza en clientes activos de 8.6%.
- El crecimiento en **Ebitda** fue resultado de una menor proporción de los Gastos de Operación respecto de los ingresos.
- El menor crecimiento en **Utilidad Neta** vs. los renglones anteriores se atribuye a un Mayor Gasto Financiero derivado de un incremento en el saldo de la deuda.

**GFamsa Resultados en línea. Mayores costos afectan Margen Ebitda.** Las cifras al 3T18 reportaron crecimientos en Ventas de 12.2% y Ebitda de 7.9%, Respecto de los estimados, ambas cifras estuvieron en línea con lo esperado por el consenso. **Gfamsa no forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo, tiene un PO'19 de P\$12.0 que implica un potencial de 17.6% vs. 22.7% estimado para el IPyC.**

**Más detalles:**

- La variación en **Ventas** se explica principalmente por un incremento de 12.7% VMT en su división de México y de 2.1% en EUA. En adición a lo anterior, este indicador se vio beneficiado por un incremento de cartera de 10.2%.
- El resultado en **Ebitda** se deriva de una mayor proporción de los Gastos de Operación respecto de los ingresos.
- La contracción en Utilidad Neta fue resultado de una tasa impositiva mayor vs. el mismo periodo del año anterior.

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@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:itorroella@vepomas.com">itorroella@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:ligonzalez@vepomas.com">ligonzalez@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:ghernandez@vepomas.com">ghernandez@vepomas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepomas.com">mmartineza@vepomas.com</a>

**Estrategia Económica**

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>
--------------------	---	---------------------	--