

# AMX 4T18: Expande Margen, Utilidad Positiva



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)	17.1
Potencial \$PO	13.7%
Potencial IPyC	9.5%
Peso en IPyC	13.2%
Var Precio en el año	7.8%
Var IPyC en el año	3.5%

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

Febrero 13, 2019

@AyEveporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Resultados

América Móvil entregó su reporte al 4T18. Los ingresos en moneda local (pesos mexicanos) retrocedieron 0.7%, mientras que el Ebitda aumentó 0.1%, ambas cifras quedaron el línea con lo estimado. Por su parte, la utilidad neta pasó a positivo, aunque quedó por debajo de las expectativas. **AMX no forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo, el PO'19 de P\$17.1 implica un potencial de 13.7% vs. el 9.5% esperado para el IPyC.**

## Crecimiento Secuencial de Servicios y Ebitda; Expansión de Margen

América Móvil presentó crecimientos (sin efectos cambiarios) en Ingresos por Servicios por 9no trimestre consecutivo; alcanzó para 2018 un promedio de crecimiento de 2.6%, mismo nivel que en 2017. Sobresalió la adición neta de 1.56 millones de suscriptores post-pago y el 5.6% de aumento en los accesos de banda ancha fija. Asimismo, la compañía realizó una depuración de 5.1 millones de líneas inactivas en Brasil y Centroamérica. En la parte operativa, la rentabilidad mejoró a pesar de promociones agresivas por la temporada navideña en México y Brasil que incluían datos y voz. A tipo de cambio constante, la emisora creció en Ebitda por 8vo periodo consecutivo.

Ingresos por Servicios: 9 trimestres con crecimiento



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía

## Detrás de los Números

La caída de 0.7% (en pesos mexicanos) de los **Ingresos Totales (IT)** es producto del efecto neto de las dos divisiones de negocios de la compañía: contracción de 1.7% en *Ingresos por Servicios* (82.9% de los IT) e incremento de 4.4% de las ventas de *Equipos* (17.1% de IT).

El crecimiento del **Ebitda** se explica principalmente por un mayor ARPU en México, Brasil y el bloque Argentino (sumadas representan ~64% del Ebitda consolidado); en contraparte, durante el trimestre, cinco divisiones presentaron deterioro en la rentabilidad: Chile, Colombia, Perú, Centroamérica y Caribe (~15% del Ebitda consolidado). El efecto neto de lo anterior colocó el margen a nivel consolidado a 27.4%, generando una expansión de 0.2ppt.

Var % ARPU



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 4T17. Uno de los elementos principales es la caída en 67.6% en el costo financiero.

América Móvil - Resultados 4T18					
Concepto	4T18	4T17	Var %	4T18e	Var. vs Est.
Ingresos	261,975	263,859	-0.7%	258,271	1.4%
Ebitda	71,767	71,716	0.1%	72,301	-0.7%
Ut. Neta Mayor.	9,518	-11,295	NA	16,481	-42.2%
Mgn. Ebitda	27.4%	27.2%	0.2 ppt	28.0%	-0.60 ppt
Mgn. Neto	3.6%	NA	NA	6.4%	-2.75 ppt

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

### ARPU Continúa en Crecimiento

La base de suscriptores se redujo principalmente por la depuración de líneas inactivas en Brasil y Centroamérica con una reducción neta de 3.9 millones de ambas regiones. Este efecto fue parcialmente compensado por la incorporación de 1.5 millones en servicio móvil post-pago y cerca de 290 mil en banda ancha fija. Las regiones que mostraron mayor crecimiento en suscriptores fueron Ecuador y Caribe; también destacó el 2.2% de México, por lo que representa la división para la compañía. Por su parte, el ARPU (ver Glosario en la sig. Pág.) creció en Argentina-Paraguay-Uruguay, México y Brasil, éste último también afectado por la eliminación de usuarios en la división. En el sentido contrario, Chile, Colombia y Perú continuaron con la caída secuencial de ARPU.

Métricas Operativas de América Móvil al 4T18					
País / Región	Suscriptores	MOU	ARPU	Churn	UGI
México	2.2%	6.4%	5.7%	-0.1%	2.2%
Argentina Paraguay Uruguay	0.7%	-8.8%	33.4%	0.0%	15.7%
Brasil	-4.4%	14.8%	10.3%	1.0%	-1.7%
Chile	-4.0%	0.8%	-4.9%	1.1%	5.2%
Colombia	1.1%	11.2%	-2.0%	0.2%	6.2%
Ecuador	3.6%	23.7%	0.2%	-2.9%	4.7%
Perú	-2.4%	12.7%	-9.7%	0.9%	5.3%
Centroamérica	-9.8%	-3.5%	-1.6%	2.3%	11.3%
Caribe	4.4%	8.9%	-1.4%	-0.4%	-5.7%
EUA	-6.2%	8.1%	10.8%	-0.6%	NA
Austria	1.7%	4.6%	0.7%	-0.2%	3.7%

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 13-feb-2019	14.6	No. Acciones (millones)	66,058.6
Valor de Cap. (millones P\$)	962,473.4	% Acc.en Mdo. (Free Float)	51.5%
Valor de Cap. (millones USD)	49,882.0	Acciones por ADR	20

	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	4T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>												
					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>269,334.7</b>	<b>264,157.1</b>	<b>249,429.1</b>	<b>244,188.7</b>	<b>263,858.6</b>	<b>253,421.6</b>	<b>257,068.4</b>	<b>248,071.1</b>	<b>262,258.8</b>	<b>(0.6)</b>	<b>5.7</b>	
Cto. de Ventas	179,123.2	169,047.5	157,461.8	157,014.6	172,986.9	163,007.4	163,431.4	159,474.7	167,913.8	(2.9)	5.3	
Utilidad Bruta	90,211.4	95,109.7	91,967.3	87,174.1	90,871.8	90,414.2	93,637.1	88,596.4	94,345.0	3.8	6.5	
Gastos Oper. y PTU	64,459.2	64,746.3	60,805.2	77,116.5	62,311.5	60,006.5	59,347.9	52,899.8	57,076.3	(8.4)	7.9	
<b>EBITDA*</b>	<b>67,690.3</b>	<b>71,749.9</b>	<b>69,917.5</b>	<b>66,654.4</b>	<b>71,716.0</b>	<b>71,820.1</b>	<b>73,665.9</b>	<b>72,158.3</b>	<b>72,013.0</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.2)</b>	
Depreciación	41,938.1	41,386.5	38,755.4	38,048.8	43,155.7	41,412.5	39,376.7	36,461.8	34,744.3	(19.5)	(4.7)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>25,752.3</b>	<b>30,363.4</b>	<b>31,162.1</b>	<b>10,057.6</b>	<b>28,560.2</b>	<b>30,407.6</b>	<b>34,289.2</b>	<b>35,696.6</b>	<b>37,268.7</b>	<b>30.5</b>	<b>4.4</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(28,211.8)</b>	<b>30,367.5</b>	<b>(13,253.6)</b>	<b>(22,922.9)</b>	<b>(37,328.8)</b>	<b>913.2</b>	<b>(32,330.2)</b>	<b>3,231.0</b>	<b>(12,130.6)</b>	<b>NN</b>	<b>PN</b>	
Ingresos Financieros	1,426.8	781.1	747.1	932.1	(36,778.7)	23,516.0	(29,465.9)	20,977.6	(4,410.4)	NN	PN	
Gastos Financieros	29,638.5	(29,586.3)	14,000.8	23,855.0	550.1	22,602.8	2,864.4	17,746.6	7,720.2	NR	(56.5)	
Perd. Cambio	16,407.4	(37,128.7)	1,868.8	11,834.9	37,244.0	(22,903.2)	30,218.7	(18,774.9)	15,997.6	(57.0)	NP	
Otros Gastos Financieros	13,231.2	7,542.4	12,132.0	12,020.1	(36,693.9)	45,506.0	(27,354.3)	36,521.5	(8,277.4)	NN	PN	
<b>Utilidad después de Gastos Fir</b>	<b>(2,459.5)</b>	<b>60,730.8</b>	<b>17,908.4</b>	<b>(12,865.3)</b>	<b>(8,768.5)</b>	<b>31,320.9</b>	<b>1,959.0</b>	<b>38,927.6</b>	<b>25,138.1</b>	<b>NP</b>	<b>(35.4)</b>	
Subs. No Consol.	55.1	30.9	(4.5)	54.6	10.3	13.6	(19.8)	(17.2)	23.7	129.6	NP	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>(2,404.4)</b>	<b>60,761.8</b>	<b>17,903.9</b>	<b>(12,810.7)</b>	<b>(8,758.2)</b>	<b>31,334.5</b>	<b>1,939.1</b>	<b>38,910.4</b>	<b>25,161.8</b>	<b>NP</b>	<b>(35.3)</b>	
Impuestos	2,654.1	24,007.7	2,644.6	(4,574.1)	2,863.3	13,095.9	652.8	18,917.6	14,216.5	396.5	(24.9)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	913.9	899.2	946.0	1,310.6	(326.4)	151.8	468.7	1,036.6	10,651.9	NP	927.5	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(5,972.4)</b>	<b>35,854.8</b>	<b>14,313.4</b>	<b>(9,547.2)</b>	<b>(11,295.1)</b>	<b>18,086.7</b>	<b>817.6</b>	<b>18,956.2</b>	<b>10,945.3</b>	<b>NP</b>	<b>(42.3)</b>	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	9.56%	11.49%	12.49%	4.12%	10.82%	12.00%	13.34%	14.39%	14.21%	3.39pp	(0.18pp)
Margen EBITDA*	25.13%	27.16%	28.03%	27.30%	27.18%	28.34%	28.66%	29.09%	27.46%	0.28pp	(1.63pp)
Margen Neto	-2.22%	13.57%	5.74%	-3.91%	-4.28%	7.14%	0.32%	7.64%	4.17%	8.45pp	(3.47pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.03	1.09	1.06	1.01	1.09	1.09	1.12	1.09	1.09	0.42	-0.20
Utilidad Neta por Acción	-0.09	0.55	0.22	-0.14	-0.17	0.27	0.01	0.29	0.17	NP	-42.26

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

EBITDA*	0.99	1.16	1.17	0.06	0.06	0.06	1.12	1.17	1.11	NR	-4.94
Utilidad Neta	-0.09	0.58	0.24	-0.01	-0.01	0.02	0.01	0.31	0.17	NP	-45.00

	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	4T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>341,909.0</b>	<b>308,379.4</b>	<b>306,656.5</b>	<b>324,583.0</b>	<b>342,235.2</b>	<b>350,796.5</b>	<b>353,919.5</b>	<b>329,289.5</b>	<b>351,912.8</b>	<b>2.83</b>	<b>6.87</b>	
Disponible	23,218.4	11,950.5	20,897.7	25,464.8	24,270.5	19,722.1	20,428.0	16,408.3	21,660.0	-10.76	32.01	
Clientes y Cts.xCob.	164,615.5	151,522.8	146,934.6	151,442.3	154,167.2	159,701.8	160,175.1	152,397.5	128,225.3	-16.83	-15.86	
Inventarios	36,871.3	29,719.9	33,060.5	37,077.0	38,809.6	35,428.6	40,295.0	39,846.4	40,233.5	3.67	0.97	
Otros Circulantes	117,203.8	115,186.2	105,763.7	110,599.0	124,988.0	135,944.1	133,021.4	120,637.4	161,794.1	29.45	34.12	
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>(352,929.9)</b>	<b>514,656.5</b>	<b>185,064.2</b>	<b>490,361.2</b>	<b>848,973.8</b>	<b>807,348.4</b>	<b>816,947.6</b>	<b>767,063.3</b>	<b>1,061,978.6</b>	<b>25.09</b>	<b>38.45</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>1,526,063.2</b>	<b>588,443.5</b>	<b>859,767.0</b>	<b>580,393.2</b>	<b>295,002.9</b>	<b>278,993.8</b>	<b>273,273.1</b>	<b>258,668.0</b>		<b>NS</b>	<b>NS</b>	
<b>Activos Totales</b>	<b>1,515,042.3</b>	<b>1,411,479.3</b>	<b>1,351,487.7</b>	<b>1,395,337.3</b>	<b>1,486,211.9</b>	<b>1,437,138.7</b>	<b>1,444,140.3</b>	<b>1,355,020.9</b>	<b>1,413,891.4</b>	<b>(4.9)</b>	<b>4.3</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>470,003.2</b>	<b>411,521.9</b>	<b>408,133.1</b>	<b>404,612.2</b>	<b>413,336.5</b>	<b>407,827.4</b>	<b>430,616.0</b>	<b>422,671.8</b>	<b>473,415.2</b>	<b>14.54</b>	<b>12.01</b>	
Proveedores	277,491.8	218,177.2	233,858.8	220,956.6	249,485.9	216,248.4	245,923.1	225,352.3	256,953.4	2.99	14.02	
Cred. Banc. y Burs	82,607.3	69,573.2	57,472.8	59,934.6	51,745.8	62,402.2	56,341.8	69,909.4	570,705.7	NR	716.35	
Impuestos por pagar	25,288.6	43,958.3	40,272.9	41,138.0	33,749.5	44,955.1	41,157.2	46,000.4	43,211.5	28.04	-6.06	
Otros Pasivos c/Costo		1,916.1							2,974.2	NS	NS	
Otros Pasivos s/Costo	84,615.6	79,813.1	76,528.6	82,583.0	78,355.3	84,221.7	87,193.9	81,409.7	40,281.6	-48.59	-50.52	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>774,015.3</b>	<b>727,467.5</b>	<b>707,622.7</b>	<b>741,163.4</b>	<b>812,241.8</b>	<b>787,258.1</b>	<b>795,973.8</b>	<b>736,899.1</b>	<b>710,280.8</b>	<b>-12.55</b>	<b>-3.61</b>	
Cred. Banc. Y Burs	625,194.1	577,056.1	563,605.5	593,662.4	646,139.1	619,673.0	630,211.4	575,138.0	542,691.8	-16.01	-5.64	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	759,953.4	710,925.1	695,134.2	728,813.1	800,244.5	766,806.9	776,357.7	716,811.2	546,259.7	-31.74	-23.79	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>1,244,018.5</b>	<b>1,138,989.4</b>	<b>1,115,755.8</b>	<b>1,145,775.5</b>	<b>1,225,578.3</b>	<b>1,195,085.5</b>	<b>1,226,589.9</b>	<b>1,159,570.9</b>	<b>1,183,696.0</b>	<b>(3.4)</b>	<b>2.1</b>	
Capital Mayoritario	208,915.2	212,285.4	176,155.6	186,669.3	194,164.3	190,731.8	166,420.0	145,834.9	180,318.6	-7.13	23.65	
Capital Minoritario	62,108.5	60,204.5	59,576.4	62,892.5	66,469.2	51,321.4	51,130.4	49,615.1	49,876.8	-24.96	0.53	
<b>Capital Consolidado</b>	<b>271,023.8</b>	<b>272,489.9</b>	<b>235,731.9</b>	<b>249,561.5</b>	<b>260,633.5</b>	<b>242,053.2</b>	<b>217,550.4</b>	<b>195,450.0</b>	<b>230,195.4</b>	<b>-11.68</b>	<b>17.78</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,515,042.3</b>	<b>1,411,479.3</b>	<b>1,351,487.7</b>	<b>1,395,337.1</b>	<b>1,486,211.9</b>	<b>1,437,138.7</b>	<b>1,444,140.3</b>	<b>1,355,020.9</b>	<b>1,413,891.4</b>	<b>(4.9)</b>	<b>4.3</b>	

	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	4T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	16,648.1	125,029.2	51,665.3	14,628.5	(17,467.4)	89,433.9	1,926.5	79,992.1	28,707.6	NP	-64.11	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.14%	45.88%	21.92%	5.86%	-6.70%	36.95%	0.89%	40.93%	12.47%	19.17pp	(28.46pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	-110.39%	39.51%	14.77%	35.71%	-32.69%	41.79%	33.67%	48.62%	56.50%	89.19pp	7.88pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.65x	0.68x	0.67x	0.71x	0.73x	0.77x	0.73x	0.68x	0.66x	-10.32	-3.86	
EBITDA* / Activo Total	18.36%	19.62%	19.80%	19.29%	18.58%	19.60%	20.28%	20.96%	19.98%	1.39pp	(0.98pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	2.60x	2.43x	2.30x	2.39x	2.44x	2.32x	2.23x	2.17x	3.05x	25.35	40.56	
Deuda Neta / Cap. Cont.	252.59%	233.62%	254.60%	251.69%	258.45%	273.64%	306.19%	321.64%	475.56%	217.10pp	153.92pp	

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	4T 17	%	4T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,021,633.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,020,819.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>-0.1%</b>
Cto. de Ventas	656,510.7	64.3%	653,827.2	64.0%	-0.4%
Utilidad Bruta	365,122.8	35.7%	366,992.6	36.0%	0.5%
Gastos Oper. y PTU	264,979.5	25.9%			NS
<b>EBITDA*</b>	<b>260,318.2</b>	<b>25.5%</b>	<b>289,657.4</b>	<b>28.4%</b>	<b>11.3%</b>
Depreciación	160,174.9	15.7%	151,995.3	14.9%	-5.1%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>100,143.3</b>	<b>9.8%</b>	<b>137,662.1</b>	<b>13.5%</b>	<b>37.5%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(43,137.8)</b>	<b>-4.2%</b>	<b>(40,316.5)</b>	<b>-3.9%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	(10,893.3)	-1.1%	10,617.3	1.0%	NP
Gastos Financieros	32,244.5	3.2%	50,933.9	5.0%	58.0%
Perd. Cambio	13,819.0	1.4%	(2,777.3)	-0.3%	PN
Otros Gastos Financieros	18,425.6	1.8%	53,711.2	5.3%	191.5%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>57,005.5</b>	<b>5.6%</b>	<b>97,345.5</b>	<b>9.5%</b>	<b>70.8%</b>
Subs. No Consol.	91.4	0.0%	0.3	0.0%	-99.7%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>57,096.8</b>	<b>5.6%</b>	<b>97,345.8</b>	<b>9.5%</b>	<b>70.5%</b>
Impuestos	24,941.5	2.4%	46,882.9	4.6%	88.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2,829.4	0.3%			NS
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>29,325.9</b>	<b>2.9%</b>			<b>NS</b>

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

	4T 17	%	4T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	174,240.1	17.1%	205,406.8	20.1%	17.9%

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 17	%	4T 18	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponibles	342,235.2	23.0%	351,912.8	24.9%	2.8%
Cuentas por Cobrar	24,270.5	1.6%	21,660.0	1.5%	-10.8%
Clientes y Cts.xCob.	154,167.2	10.4%	128,225.3	9.1%	-16.8%
Inventarios	38,809.6	2.6%	40,233.5	2.8%	3.7%
Otros Circulantes	124,988.0	8.4%	161,794.1	11.4%	29.4%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>848,973.8</b>	<b>57.1%</b>	<b>1,061,978.6</b>	<b>75.1%</b>	<b>25.1%</b>
Otros Activos	295,002.9	19.8%			NS
<b>Activos Totales</b>	<b>1,486,211.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,413,891.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>-4.9%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	413,336.5	27.8%	473,415.2	33.5%	14.5%
Cred. Banc y Burs	249,485.9	16.8%	256,953.4	18.2%	3.0%
Impuestos por pagar	51,745.8	3.5%	570,705.7	40.4%	NR
Otros Pasivos c/Costo	33,749.5	2.3%	43,211.5	3.1%	28.0%
Otros Pasivos s/Costo			2,974.2	0.2%	NS
Otros Pasivos no Circulantes	78,355.3	5.3%	40,281.6	2.8%	-48.6%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>812,241.8</b>	<b>54.7%</b>	<b>710,280.8</b>	<b>50.2%</b>	<b>-12.6%</b>
Cred. Banc y Burs	646,139.1	43.5%	542,691.8	38.4%	-16.0%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	800,244.5	53.8%	546,259.7	38.6%	-31.7%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>1,225,578.3</b>	<b>82.5%</b>	<b>1,183,696.0</b>	<b>83.7%</b>	<b>-3.4%</b>
Capital Mayoritario	194,164.3	13.1%	180,318.6	12.8%	-7.1%
Capital Minoritario	66,469.2	4.5%	49,876.8	3.5%	-25.0%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>260,633.5</b>	<b>17.5%</b>	<b>230,195.4</b>	<b>16.3%</b>	<b>-11.7%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,486,211.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,413,891.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>-4.9%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 17	%	4T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>263,858.626</b>	<b>100.0%</b>	<b>262,258.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>-0.6%</b>
Cto. de Ventas	172,986.9	65.6%	167,913.8	64.0%	-2.9%
Utilidad Bruta	90,871.8	34.4%	94,345.0	36.0%	3.8%
Gastos Oper. y PTU	62,311.5	23.6%	57,076.3	21.8%	-8.4%
<b>EBITDA*</b>	<b>71,716.0</b>	<b>27%</b>	<b>72,013.0</b>	<b>27%</b>	<b>0.4%</b>
Depreciación	43,155.7	16.4%	34,744.3	13.2%	-19.5%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>28,560.2</b>	<b>10.8%</b>	<b>37,268.7</b>	<b>14.2%</b>	<b>30.5%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(37,328.8)</b>	<b>-14.1%</b>	<b>(12,130.6)</b>	<b>-4.6%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	(36,778.7)	-13.9%	(4,410.4)	-1.7%	NN
Gastos Financieros	550.1	0.2%	7,720.2	2.9%	NR
Perd. Cambio	37,244.0	14.1%	15,997.6	6.1%	-57.0%
Otros Gastos Financieros	(36,693.9)	-13.9%	(8,277.4)	-3.2%	NN
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>-8,768.5</b>	<b>-3.3%</b>	<b>25,138.1</b>	<b>9.6%</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.	10.3	0.0%	23.7	0.0%	129.6%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>-8,758.2</b>	<b>-3.3%</b>	<b>25,161.8</b>	<b>9.6%</b>	<b>NP</b>
Impuestos	2,863.3	1.1%	14,216.5	5.4%	396.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-326.4	-0.1%	10,651.9	4.1%	NP
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>-11,295.1</b>	<b>-4.3%</b>	<b>10,945.3</b>	<b>4.2%</b>	<b>NP</b>

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

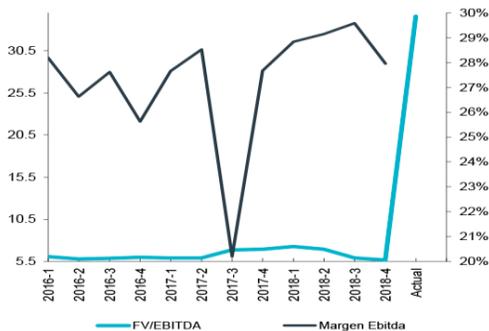
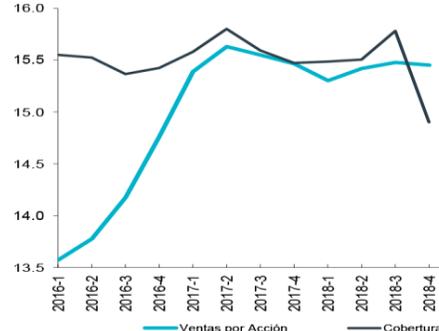
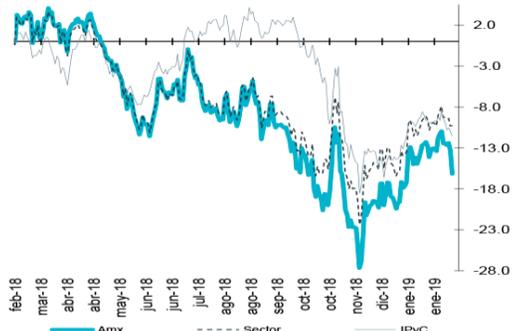
	4T 17	%	4T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	15,905.9	6.0%	28,683.8	10.9%	80.3%

**Razones Financieras**

	4T 17	4T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.83x	0.74x	-10.22%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	4.61x	5.05x	9.52%
EBITDA* / Cap. Cont.	107.00%	125.83%	18.84pp
EBITDA* / Activo Total	18.58%	19.98%	1.39pp
Cobertura Interes	9.51x	13.69x	43.99%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	33.73%	39.99%	6.27pp
Cobertura (Liquidez)	0.39x	0.28x	-28.98%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	43.68%	48.16%	4.48pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.44x	3.05x	25.35%

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		0.40	NS				
EBITDA*	4.38	4.64	-5.57%				
UOPA	2.08	1.95	6.75%				
FEPA	3.11	3.08	0.82%				
VLA	2.73	2.21	23.65%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	37.49x	NS		36.23x	NS	38.38x	NS
FV/Ebitda*	34.59x	7.40x	367.43%	6.25x	452.95%	6.30x	449.13%
P/UO	6.99x	8.26x	-15.33%	7.46x	-6.33%	8.47x	-17.42%
P/FE	4.69x	6.65x	-29.45%	4.73x	-0.81%	6.29x	-25.40%
P/VL	5.34x	5.75x	-7.12%	6.60x	-19.12%	5.66x	-5.65%

**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, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora

recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

Categoría	Características	Condición En Estrategia	Diferencia Vs. Rendimiento IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

**Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.****Dirección**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
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:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@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>
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:mhuerta@vepormas.com">mhuerta@vepormas.com</a>
Eduardo Lopez Ponce	Analista Industriales / Minería / Materiales	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:elopezp@vepormas.com">elopezp@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandezo@vepormas.com">ghernandezo@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>
Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:ahuerta@vepormas.com">ahuerta@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>
--------------------	---	---------------------	--