

¡BursaTris! 2T14

WALMEX: SIN SORPRESAS

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Walmex dio a conocer sus resultados financieros del 2T14 en donde la compañía registró incrementos nominales en Ventas y Ebitda de 5.6% y 5.6%, respectivamente. Estas cifras resultaron en línea respecto de los estimados del consenso. **Recordamos que Walmex NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso para 2014 de P\$ 35.7, que implica un rendimiento del 4.8% vs 6.3% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en las Ventas se explica por un aumento del 5.3% en los ingresos de México (86% de las Ventas totales) y del 7.6% en Centroamérica (14% de las Ventas totales). En el caso de las Ventas Mismas Tiendas (VMT), la compañía presentó un crecimiento del 1.2% en el trimestre, situación que no sucedía desde el 1T13. El incremento en VMT se explica principalmente por un efecto calendario positivo y por la campaña de promociones en electrónicos durante el mes anterior a la celebración del Mundial de Futbol en Brasil.

El Ebitda tuvo un crecimiento igual al de los ingresos. La variación en la Utilidad Neta se debió por un incremento en el rubro de operaciones discontinuas derivado de la venta de Vips.

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	104,552	98,977	5.6%	104,403	0.1%
Utilidad de Operación	7,331	6,996	4.8%	7,424	-1.2%
Ebitda	9,653	9,141	5.6%	9,614	0.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	10,418	5,147	102.4%	5,260	98.1%
Margen de Operación	7.0%	7.1%	-0.1 ppt	7.1%	-0.1 ppt
Margen Ebitda	9.2%	9.2%	0.0 ppt	9.2%	0.0 ppt

Fuente: Walmex. Cifras en millones de pesos.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	35.7
POTENCIAL \$PO	4.8%
POTENCIAL IPyC	6.3%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	6.6%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-0.6%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.4%

OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

Juan Elizalde

jelizalde@vepormas.com.mx

5625-1500 ext. 1709

23 de julio de 2014



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 pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



WALMEX		2T 14		Sector: COMERCIALES							
Información Bursátil											
Precio 23-Jul-2014	\$	34.05		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	597,651		No. Acciones (millones)		17,552.2	
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	46,192		% Acc.en Mdo. (Free Float)		26.8%	
								Acciones por ADR		10	
	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)	(B)	(C)							%	%
Ventas Netas	98,506.4	99,346.5	120,195.4	100,447.7	98,977.2	101,271.3	124,465.2	102,620.3	104,552.3	5.6	1.9
Cto. de Ventas	76,412.2	77,743.6	92,750.9	78,841.8	77,121.6	78,729.3	96,845.1	80,227.5	81,775.7	6.0	1.9
Utilidad Bruta	22,094.2	21,602.9	27,444.5	21,605.9	21,855.6	22,542.0	27,620.1	22,392.8	22,776.6	4.2	1.7
Gastos Oper. y PTU	15,118.8	14,573.4	16,196.4	14,880.1	14,859.7	15,167.8	17,184.4	15,599.8	15,445.2	3.9	(1.0)
EBITDA*	9,059.7	9,057.1	13,323.6	8,855.5	9,141.2	9,550.8	12,673.9	9,120.2	9,652.9	5.6	5.8
Depreciación	2,084.3	2,027.6	2,075.6	2,129.7	2,145.3	2,176.5	2,238.1	2,327.2	2,321.4	8.2	(0.2)
Utilidad Operativa	6,975.4	7,029.5	11,248.0	6,725.8	6,995.9	7,374.2	10,435.7	6,793.0	7,331.4	4.8	7.9
CIF	(47.6)	2.9	435.7	62.5	(28.2)	(21.7)	(29.2)	(48.2)	(54.9)	NN	NN
Intereses Pagados											
Intereses Ganados	150.2	163.5	168.9	215.8	125.3	101.6	96.8	135.9	120.7	(3.7)	(11.2)
Perd. Cambio	(4.5)	10.3	(22.0)	0.1	14.6	34.4	5.6	19.9	7.3	(49.9)	(63.3)
Otros	(193.3)	(170.9)	288.8	(153.3)	(168.0)	(157.7)	(131.7)	(204.0)	(182.9)	NN	NN
Utilidad después de CIF	6,927.8	7,032.4	11,683.8	6,788.3	6,967.7	7,352.5	10,406.5	6,744.8	7,276.6	4.4	7.9
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	6,927.8	7,032.4	11,683.8	6,788.3	6,967.7	7,352.5	10,406.5	6,744.8	7,276.6	4.4	7.9
Impuestos	2,000.7	1,976.2	3,489.3	1,973.9	1,955.2	2,232.9	3,354.9	2,199.3	2,136.7	9.3	(2.8)
Part. Extraord.		200.0	180.3	156.0	133.4	175.6	248.2	204.0	5,278.3	NR	NR
Interés Minoritario	(8.6)	(0.3)	3.9	(0.9)	0.7	0.4	(3.9)	(0.1)	0.4	(48.4)	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	4,935.7	5,256.5	8,370.8	4,971.3	5,147.1	5,294.9	7,303.7	4,749.6	10,417.9	102.4	119.3
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	7.08%	7.08%	9.36%	6.70%	7.07%	7.28%	8.38%	6.62%	7.01%	(0.06pp)	0.39pp
Margen EBITDA*	9.20%	9.12%	11.08%	8.82%	9.24%	9.43%	10.18%	8.89%	9.23%	(0.00pp)	0.35pp
Margen Neto	5.01%	5.29%	6.96%	4.95%	5.20%	5.23%	5.87%	4.63%	9.96%	4.76pp	5.34pp
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	0.51	0.51	0.75	0.50	0.52	0.54	0.72	0.52	0.55	6.21	5.95
Utilidad Neta por Acción	0.28	0.30	0.47	0.28	0.29	0.30	0.41	0.27	0.59	103.57	119.57
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.38	0.40	0.58	0.41	0.40	0.41	0.55	0.40	0.42	6.15	6.58
Utilidad Neta	0.21	0.23	0.36	0.23	0.22	0.23	0.32	0.21	0.46	103.46	120.88
	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)											
	(A)	(B)	(C)							%	%
Activo Circulante	61,859.7	69,909.6	78,647.4	77,048.2	67,558.7	70,915.3	82,649.1	78,027.7	74,531.1	10.32	-4.48
Disponible	19,650.1	23,359.4	28,163.2	29,314.3	21,139.5	15,590.2	21,129.5	20,769.0	20,497.7	-3.04	-1.31
Clientes y Cts.xCob.	8,068.9	9,372.1	10,376.4	10,608.7	9,366.6	9,296.6	12,778.4	11,448.7	11,697.4	24.88	2.17
Inventarios	33,081.0	36,358.6	39,091.6	36,251.0	36,014.8	41,584.6	43,794.9	40,841.8	41,593.2	15.49	1.84
Otros Circulantes	1,059.7	819.4	1,016.1	874.3	1,037.8	4,444.0	4,946.3	4,968.2	742.8	-28.43	-85.05
Activos Fijos Netos	112,380.5	114,010.7	117,376.9	117,312.9	119,060.1	117,991.1	121,082.7	120,079.4	120,267.7	1.01	0.16
Otros Activos	31,268.3	31,194.3	26,261.5	26,097.2	26,206.9	26,230.0	26,530.3	26,232.1	26,133.2	-0.28	-0.38
Activos Totales	205,508.5	215,114.6	222,285.7	220,458.4	212,825.6	215,136.3	230,262.1	224,339.1	220,932.1	3.8	(1.5)
Pasivos a Corto Plazo	53,592.6	57,591.9	62,163.5	73,427.2	60,687.4	59,523.6	65,721.4	81,268.5	68,933.4	13.59	-15.18
Proveedores	39,382.4	41,880.8	44,769.7	41,277.8	42,307.5	39,810.2	47,609.4	38,611.3	41,614.7	-1.64	7.78
Cred. Banc. y Burs											
Impuestos por pagar	925.1	652.8	2,424.5	1,959.7	1,149.6	1,229.7	1,596.3	2,393.4	1,071.9	-6.76	-55.22
Otros Pasivos c/Costo	587.3		607.7	661.5	713.3	785.5	850.7	732.6	716.1	0.39	-2.25
Otros Pasivos s/Costo	12,697.8	14,460.7	14,361.7	29,528.2	16,517.0	17,698.3	15,665.0	39,531.2	25,530.7	54.57	-35.42
Pasivos a Largo Plazo	24,169.4	24,810.8	20,285.5	19,755.4	20,066.0	19,387.7	21,590.2	21,520.1	21,255.6	5.93	-1.23
Cred. Banc. Y Burs											
Otros Pasivos c/Costo	23,232.6	23,856.5	19,227.4	18,663.7	18,907.5	18,253.0	20,098.4	19,946.2	19,624.0	3.79	-1.62
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	936.9	954.3	1,058.1	1,091.7	1,158.6	1,134.7	1,491.8	1,573.8	1,631.6	40.83	3.67
Pasivos Totales	77,762.0	82,402.7	82,449.1	93,182.6	80,753.5	78,911.4	87,311.6	102,788.6	90,189.0	11.7	(12.3)
Capital Mayoritario	127,445.0	132,413.1	139,700.9	127,236.8	132,034.0	136,193.9	142,930.2	121,535.1	130,728.4	-0.99	7.56
Capital Minoritario	301.4	298.9	135.7	39.0	38.1	31.1	20.4	15.5	14.7	-61.32	-4.77
Capital Consolidado	127,746.4	132,711.9	139,836.6	127,275.8	132,072.2	136,224.9	142,950.6	121,550.6	130,743.1	-1.01	7.56
Pasivo y Capital	205,508.5	215,114.6	222,285.7	220,458.4	212,825.6	215,136.3	230,262.1	224,339.1	220,932.1	3.8	(1.5)
	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras											
	(A)	(B)	(C)							%	%
Flujo de Efectivo	7,012.8	7,280.5	10,456.0	7,100.1	7,287.4	7,462.8	9,536.5	7,072.2	12,737.8	74.79	80.11
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.49%	5.49%	7.48%	5.58%	5.52%	5.48%	6.67%	5.82%	9.74%	4.22pp	3.92pp
Tasa Efectiva de Impuestos	28.88%	28.10%	29.86%	29.08%	28.06%	30.37%	32.24%	32.61%	29.36%	1.30pp	(3.24pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.54x	0.58x	0.64x	0.56x	0.52x	0.49x	0.59x	0.46x	0.48x	-8.07	4.43
EBITDA* / Activo Total	19.76%	19.20%	18.04%	18.99%	19.47%	19.04%	17.78%	18.25%	18.82%	(0.65pp)	0.57pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.83x	1.35x	(0.20x)	(0.39x)	(0.11x)	0.32x	0.28x	0.56x	0.37x	NP	-33.30
Deuda Neta / Cap. Cont.	3.26%	0.37%	-5.96%	-7.85%	-1.15%	2.53%	-0.13%	-0.07%	-0.12%	1.03pp	(0.05pp)

Fuente: Bx+, BMV



WALMEX

Cifras Acumuladas

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	199,424.9	100.0%	207,172.6	100.0%	3.9%
Cto. de Ventas	155,963.5	78.2%	162,003.2	78.2%	3.9%
Utilidad Bruta	43,461.4	21.8%	45,169.4	21.8%	3.9%
Gastos Oper. y PTU	29,739.8	14.9%	31,044.9	15.0%	4.4%
EBITDA*	18,183.6	9.1%	18,773.1	9.1%	3.2%
Depreciación	4,461.9	2.2%	4,648.6	2.2%	4.2%
Utilidad Operativa	13,721.7	6.9%	14,124.5	6.8%	2.9%
CIF Neto	34.9	0.0%	(103.1)	0.0%	PN
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	341.1	0.2%	256.6	0.1%	-24.8%
Perd. Cambio	14.6	0.0%	27.2	0.0%	85.9%
Otros	(320.8)	-0.2%	(386.8)	-0.2%	NN
Utilidad después CIF	13,756.6	6.9%	14,021.3	6.8%	1.9%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	13,756.6	6.9%	14,021.3	6.8%	1.9%
Impuestos	3,929.1	2.0%	4,335.9	2.1%	10.4%
Part. Extraord.	289.3	0.1%	5,482.3	2.6%	NR
Interés Minoritario	(0.2)	0.0%	0.3	0.0%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	10,118.4	5.1%	15,167.4	7.3%	49.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eno.	14,286.9	7.2%	14,327.1	6.9%	0.3%
-------------------	----------	------	----------	------	------

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					

Activo Circulante	67,558.7	31.7%	74,531.1	33.7%	10.3%
Disponible	21,139.5	9.9%	20,497.7	9.3%	-3.0%
Clientes y Cts.xCob.	9,366.6	4.4%	11,697.4	5.3%	24.9%
Inventarios	36,014.8	16.9%	41,593.2	18.8%	15.5%
Otros Circulantes	1,037.8	0.5%	742.8	0.3%	-28.4%
Activos Fijos Netos	119,060.1	55.9%	120,267.7	54.4%	1.0%
Otros Activos	26,206.9	12.3%	26,133.2	11.8%	-0.3%
Activos Totales	212,825.6	100.0%	220,932.1	100.0%	3.8%
Pasivos a Corto Plazo	60,687.4	28.5%	68,933.4	31.2%	13.6%
Proveedores	42,307.5	19.9%	41,614.7	18.8%	-1.6%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	1,149.6	0.5%	1,071.9	0.5%	-6.8%
Otros Pasivos c/Costo	713.3	0.3%	716.1	0.3%	0.4%
Otros Pasivos s/Costo	16,517.0	7.8%	25,530.7	11.6%	54.6%
Pasivos a Largo Plazo	20,066.0	9.4%	21,255.6	9.6%	5.9%
Cred. Banc y Burs					
Otros Pasivos c/Costo	18,907.5	8.9%	19,624.0	8.9%	3.8%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	1,158.6	0.5%	1,631.6	0.7%	40.8%
Pasivos Totales	80,753.5	37.9%	90,189.0	40.8%	11.7%
Capital Mayoritario	132,034.0	62.0%	130,728.4	59.2%	-1.0%
Capital Minoritario	38.1	0.0%	14.7	0.0%	-61.3%
Capital Consolidado	132,072.2	62.1%	130,743.1	59.2%	-1.0%
Pasivo y Capital	212,825.6	100.0%	220,932.1	100.0%	3.8%

Cifras Trimestrales

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	98,977.2	100%	104,552.3	100%	5.6%
Cto. de Ventas	77,121.6	77.9%	81,775.7	78.2%	6.0%
Utilidad Bruta	21,855.6	22.1%	22,776.6	21.8%	4.2%
Gastos Oper. y PTU	14,859.7	15.0%	15,445.2	14.8%	3.9%
EBITDA*	9,141.2	9%	9,652.9	9%	5.6%
Depreciación	2,145.3	2.2%	2,321.4	2.2%	8.2%
Utilidad Operativa	6,995.9	7.1%	7,331.4	7.0%	4.8%
CIF Neto	-28.2	0.0%	-54.9	-0.1%	NN
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	125.3	0.1%	120.7	0.1%	-3.7%
Perd. Cambio	14.6	0.0%	7.3	0.0%	-49.9%
Otros	-168.0	-0.2%	-182.9	-0.2%	NN
Utilidad después CIF	6,967.7	7.0%	7,276.6	7.0%	4.4%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	6,967.7	7.0%	7,276.6	7.0%	4.4%
Impuestos	1,955.2	2.0%	2,136.7	2.0%	9.3%
Part. Extraord.	133.4	0.1%	5,278.3	5.0%	NR
Interés Minoritario	0.7	0.0%	0.4	0.0%	-48.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,147.1	5.2%	10,417.9	10.0%	102.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eno.	2,002.7	2.0%	2,181.1	2.1%	8.9%
-------------------	---------	------	---------	------	------

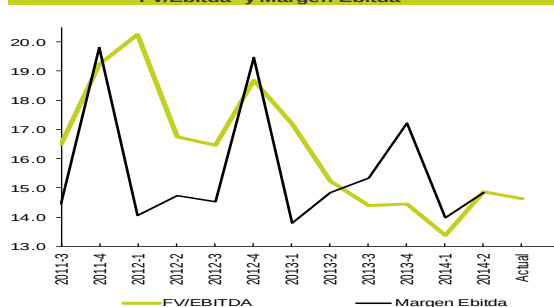
	2T 13	2T 14	Var. %
Razones Financieras			

Act. Circ. / Pasivo CP	1.11x	1.08x	-2.88%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.45x	0.53x	18.09%
EBITDA* / Cap. Cont.	30.84%	31.21%	0.38pp
EBITDA* / Activo Total	19.47%	18.82%	(0.65pp)
Cobertura Interes	(53.31x)	(73.17x)	NN
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	75.15%	76.43%	1.28pp
Cobertura (Liquidez)	4.63x	2.75x	-40.75%
Pasivo Moneda Ext.	15.22%	13.71%	(1.51pp)
Tasa de Impuesto	28.56%	30.92%	2.36pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.11x)	0.37x	NP

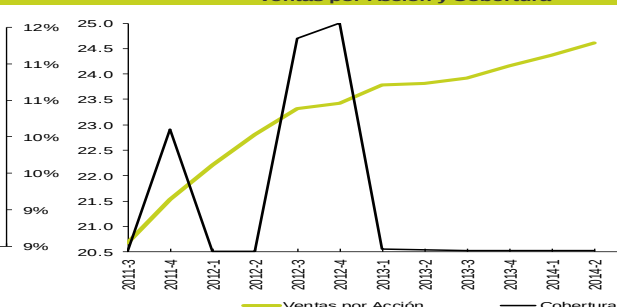
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		1.58		1.28		23.43%	
EBITDA*		2.33		2.31		0.56%	
UOPA		1.82		1.81		0.45%	
FEPA		1.41		1.71		-17.33%	
VLA		7.45		6.92		7.56%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	21.52x	24.92x	-13.64%	26.57x	-18.98%	28.32x	-23.98%
FV/Ebitda*	14.64x	13.90x	5.33%	14.56x	0.55%	16.20x	-9.60%
P/UO	18.71x	17.64x	6.11%	18.80x	-0.45%	20.51x	-8.76%
P/FE	24.09x	18.19x	32.45%	19.91x	20.97%	21.01x	14.66%
P/VL	4.57x	3.49x	30.89%	4.92x	-7.03%	4.93x	-7.20%

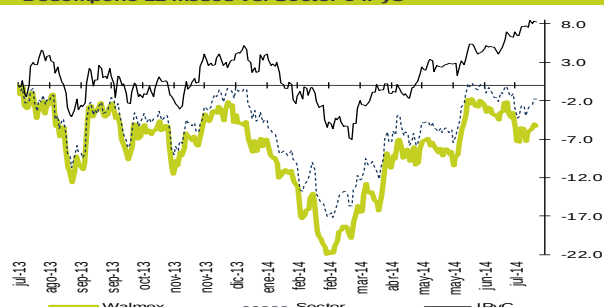
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda



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”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, 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, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos 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 CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx