

LA NOTICIA

KOF (Coca-Cola Femsa) dio a conocer sus resultados del 2T14. La embotelladora Coca-Cola más grande del mundo mostró crecimientos en Ventas y Ebitda de 14.3% y 23.5% respectivamente. Estas cifras resultaron mixtas con respecto a los estimados de consenso (Ventas en línea, Ebitda por arriba). **KOF no forma parte de nuestro portafolio BX+Cap. El Precio Objetivo de consenso de \$161.0 tiene un rendimiento potencial de 6.8%, vs. 6.2% para el IPyC en el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en las Ventas netas de 14.3% se explica por un crecimiento de 1.8% en los ingresos de la división de México y Centroamérica (46% de Ventas totales del periodo, incluyendo la integración de Grupo Yoli a partir de junio 2T13); y de +27.6% en la operación de Sudamérica (54% de Ventas totales del periodo, incluyendo la integración de Companhia Fluminense y Spaipa en Brasil 3T13 y 4T13).

A nivel consolidado, el volumen presentó un crecimiento de 6.1% el cual es el resultado del efecto neto por una disminución de 3.2% en la división de México y Centroamérica así como de un incremento de 24.0% en Sudamérica. Ambas divisiones se vieron beneficiadas por las adquisiciones realizadas durante los U12M (mencionados anteriormente).

División de Negocio	% Var Ventas	Excluyendo adquisiciones	% Var Volumen	Excluyendo adquisiciones
México y Centroamérica	1.8%	-2.1%	-3.2%	-6.6%
Sudamérica	27.6%	8.9%	24.0%	4.4%
Total	14.3%	3.2%	6.1%	-2.8%

Fuente: Coca-Cola Femsa

En lo que respecta al Ebitda, la mayor variación con respecto a la de las Ventas es resultado de menores costos en materias primas, principalmente edulcorantes y PET así como a una menor proporción de gastos de operación sobre una mayor base del volumen vendido. Lo anterior derivó en un incremento de 1.5 ppt en el margen.

Por último, la Utilidad Neta registró un retroceso de 4.6% en donde el positivo desempeño operativo no pudo contrarrestar un mayor costo financiero derivado del mayor apalancamiento así como por una tasa impositiva más alta. En este rubro el margen registró una contracción de 1.3 ppt con respecto al mismo trimestre del año anterior.

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	41,434	36,260	14.3%	41,035	1.0%
Utilidad de Operación	5,720	5,142	11.2%	5,806	-1.5%
Ebitda	8,242	6,675	23.5%	7,595	8.5%
Utilidad Neta	2,679	2,807	-4.6%	3,096	-13.5%
Margen de Operación	13.8%	14.2%	-0.4 ppt	14.2%	-0.3 ppt
Margen Ebitda	19.9%	18.4%	1.5 ppt	18.5%	1.4 ppt

Fuente: Coca-Cola Femsa. Cifras en millones de pesos.



IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	160.97
POTENCIAL \$PO	6.8%
POTENCIAL IPyC	6.2%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	2.8%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-4.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.6%

OBJETIVO DE LA NOTA

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

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

José María Flores Barrera

jfloresb@vepormas.com.mx

5625-1500 ext. 1451

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.

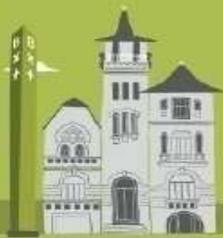
ANTICIPACIÓN

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



KOF 2T 14 Sector: BEBIDAS

Información Bursátil											
Precio 23-Jul-2014	\$	149.79	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	310,503	No. Acciones (millones)	2,072.9	% Acc.en Mdo. (Free Float)	89.3%	Acciones por ADR	10
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	23,998						

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)				(B)	(C)	%
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
Ventas Netas	36,295.0	36,193.3	39,860.4	33,561.5	36,260.0	37,493.8	43,240.3	38,707.7	41,434.1	14.3	7.0
Cto. de Ventas	19,593.0	19,207.3	21,044.9	18,013.2	19,074.9	19,919.0	23,322.3	20,810.6	21,885.9	14.7	5.2
Utilidad Bruta	16,702.0	16,986.0	18,815.5	15,548.3	17,185.1	17,574.8	19,918.1	17,897.1	19,548.3	13.8	9.2
Gastos Oper. y PTU	12,456.8	11,586.1	11,520.5	11,506.6	12,127.8	12,514.9	13,352.7	13,063.2	13,818.1	13.9	5.8
EBITDA*	5,840.0	6,902.2	8,744.1	5,589.6	6,590.2	6,806.9	8,509.9	6,618.0	8,230.0	24.9	24.4
Depreciación	1,594.8	1,502.3	1,449.2	1,548.0	1,532.9	1,747.0	1,944.5	1,784.1	2,499.9	63.1	40.1
Utilidad Operativa	4,245.3	5,399.9	7,295.0	4,041.6	5,057.3	5,059.9	6,565.4	4,833.9	5,730.2	13.3	18.5
CIF	(477.7)	(19.7)	(610.8)	(248.1)	(1,086.7)	(457.2)	(1,902.2)	(1,221.0)	(1,608.8)	NN	NN
Intereses Pagados	433.3	425.4	606.3	508.1	674.7	622.9	1,496.6	1,429.5	1,416.5	109.9	(0.9)
Intereses Ganados	96.3	67.8	151.3	102.7	111.9	220.2	206.6	233.3	82.4	(26.3)	(64.7)
Perd. Cambio		354.7		234.0					107.5	NS	NS
Otros	(140.7)	(16.9)	(155.8)	(76.7)	(523.9)	(54.5)	(612.2)	(24.7)	(382.3)	NN	NN
Utilidad después de CIF	3,767.6	5,380.2	6,684.2	3,793.6	3,970.7	4,602.7	4,663.3	3,613.0	4,121.3	3.8	14.1
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	3,767.6	5,380.2	6,684.2	3,793.6	3,970.7	4,602.7	4,663.3	3,613.0	4,121.3	3.8	14.1
Impuestos	913.3	1,711.9	2,175.1	1,279.0	1,127.6	1,595.6	1,527.8	1,221.1	1,439.4	27.6	17.9
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	140.9	124.8	188.9	80.9	35.6	53.1	69.1	82.0	3.0	(91.5)	(96.3)
Utilidad Neta Mayoritaria	2,713.4	3,543.5	4,320.2	2,433.7	2,807.4	2,954.0	3,066.4	2,309.8	2,678.9	(4.6)	16.0

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	11.70%	14.92%	18.30%	12.04%	13.95%	13.50%	15.18%	12.49%	13.83%	(0.12pp)	1.34pp
Margen EBITDA*	16.09%	19.07%	21.94%	16.65%	18.17%	18.15%	19.68%	17.10%	19.86%	1.69pp	2.77pp
Margen Neto	7.48%	9.79%	10.84%	7.25%	7.74%	7.88%	7.09%	5.97%	6.47%	(1.28pp)	0.50pp

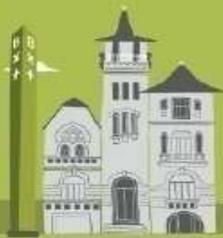
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	2.88	3.40	4.31	2.75	3.18	3.28	4.11	3.19	3.97	24.88	24.36
Utilidad Neta por Acción	1.34	1.75	2.13	1.20	1.35	1.43	1.48	1.11	1.29	-4.58	15.98

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	2.16	2.64	3.31	2.23	2.45	2.50	3.14	2.44	3.06	24.81	25.10
Utilidad Neta	1.00	1.36	1.63	0.97	1.04	1.08	1.13	0.85	1.00	-4.63	16.67

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)				(B)	(C)	%
Balance General (Millones de pesos)											
Activo Circulante	28,416.7	31,281.6	45,896.6	34,456.0	41,563.7	46,605.5	43,231.6	42,861.1	44,199.3	6.34	3.12
Disponible	9,181.8	11,151.4	23,221.7	14,199.9	19,929.4	23,764.8	15,306.0	19,078.4	19,235.4	-3.48	0.82
Clientes y Cts.xCob.	6,934.6	7,814.0	9,329.0	7,226.4	6,612.5	7,419.1	9,958.1	7,861.0	8,172.7	23.59	3.96
Inventarios	7,803.0	8,142.9	8,102.9	7,171.8	7,885.7	8,240.4	9,129.9	8,075.0	8,972.1	13.78	11.11
Otros Circulantes	4,486.7	4,162.1	5,230.8	5,857.9	7,135.9	7,181.1	8,837.6	7,846.6	7,819.1	9.57	-0.35
Activos Fijos Netos	46,459.3	46,449.9	51,227.3	56,078.3	60,735.1	63,752.4	70,812.3	69,458.7	71,203.0	17.24	2.51
Otros Activos	69,209.7	68,415.3	68,979.5	69,134.7	76,358.5	83,720.6	102,621.1	101,429.0	103,260.7	35.23	1.81
Activos Totales	144,085.6	146,146.8	166,103.4	159,669.0	178,657.3	194,078.6	216,665.0	213,748.8	218,663.1	22.4	2.3
Pasivos a Corto Plazo	21,745.2	22,987.9	29,550.2	32,790.4	33,695.7	36,412.3	32,399.5	35,149.4	34,491.6	2.36	-1.87
Proveedores	11,604.9	12,188.6	14,220.6	12,158.4	12,293.1	12,766.3	16,220.3	14,355.1	15,920.6	29.51	10.91
Cred. Banc. y Burs	1,868.7	1,606.0	5,139.1	4,748.2	7,994.2	8,524.0	3,586.2	1,872.0	1,927.6	-75.89	2.97
Impuestos por pagar	2,120.7	2,060.8	4,162.5	3,559.4	3,146.2	3,881.1	5,574.9	4,720.8	4,721.7	50.08	0.02
Otros Pasivos c/Costo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.7	365.03	NR
Otros Pasivos s/Costo	6,150.9	7,132.4	6,028.0	12,324.5	10,262.1	11,240.9	7,018.1	14,201.6	11,921.1	16.17	-16.06
Pasivos a Largo Plazo	24,466.9	24,103.7	31,724.7	30,645.8	36,649.1	45,145.7	67,114.0	69,858.3	70,265.8	91.73	0.58
Cred. Banc. Y Burs	19,319.6	19,006.2	24,774.6	23,821.2	29,785.9	36,065.8	56,875.5	58,623.5	58,138.1	95.19	-0.83
Otros Pasivos c/Costo	287.1	458.5	979.4	1,002.6	1,184.9	1,179.4	887.3	1,779.8	1,921.2	62.13	7.94
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	4,860.1	4,639.0	5,970.7	5,822.0	5,678.3	7,900.5	9,351.2	9,455.0	10,206.5	79.75	7.95
Pasivos Totales	46,212.1	47,091.6	61,274.9	63,436.2	70,344.8	81,558.0	99,513.4	105,007.8	104,757.4	48.9	(0.2)
Capital Mayoritario	95,077.6	96,343.5	101,649.2	93,226.7	105,254.0	109,439.7	113,110.0	104,501.0	109,610.4	4.14	4.89
Capital Minoritario	2,796.0	41.6	3,179.3	3,006.1	3,058.5	3,080.9	4,041.5	4,240.1	4,295.5	40.45	1.31
Capital Consolidado	97,873.5	99,055.2	104,828.5	96,232.8	108,312.5	112,520.6	117,151.5	108,741.0	113,905.6	5.16	4.75
Pasivo y Capital	144,085.6	146,146.8	166,103.4	159,669.0	178,657.3	194,078.6	216,665.0	213,748.8	218,663.1	22.4	2.3

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)				(B)	(C)	%
Razones Financieras											
Fiujo de Efectivo	4,449.1	4,954.1	5,958.3	3,928.1	4,375.9	4,754.2	5,080.0	4,175.9	5,099.3	16.53	22.11
Fiujo Efectivo / Cap.Cont.	4.55%	5.00%	5.68%	4.08%	4.04%	4.23%	4.34%	3.84%	4.48%	0.44pp	0.64pp
Tasa Efectiva de Impuestos	24.24%	31.82%	32.54%	33.71%	28.40%	34.67%	32.76%	33.80%	34.93%	6.53pp	1.13pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.95x	1.01x	1.28x	0.83x	1.00x	1.05x	0.99x	1.02x	1.02x	2.19	3.20
EBITDA* / Activo Total	17.61%	18.21%	17.61%	18.24%	17.31%	16.38%	14.85%	15.47%	15.01%	(2.31pp)	(0.46pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.68x	1.83x	0.11x	0.11x	0.51x	0.82x	1.08x	1.32x	1.27x	149.54	-3.69
Deuda Neta / Cap. Cont.	12.56%	10.01%	7.32%	15.97%	17.57%	19.56%	39.30%	39.72%	37.53%	19.96pp	(2.19pp)

Fuente: Bx+, BMV



KOF

Cifras Acumuladas

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	70,852.0	100.0%	81,412.4	100.0%	14.9%
Cto. de Ventas	37,602.4	53.1%	43,320.4	53.2%	15.2%
Utilidad Bruta	33,249.5	46.9%	38,092.0	46.8%	14.6%
Gastos Oper. y PTU	24,066.1	34.0%	27,376.7	33.6%	13.8%
EBITDA*	12,420.1	17.5%	14,446.1	17.7%	16.3%
Depreciación	3,236.7	4.6%	3,730.7	4.6%	15.3%
Utilidad Operativa	9,183.4	13.0%	10,715.4	13.2%	16.7%
CIF Neto	(1,347.7)	-1.9%	(2,858.1)	-3.5%	NN
Intereses Pagados	1,192.3	1.7%	2,852.0	3.5%	139.2%
Intereses Ganados	217.2	0.3%	317.8	0.4%	46.3%
Perd. Cambio	(157.4)	-0.2%	53.0	0.1%	NP
Otros	(215.2)	-0.3%	(376.9)	-0.5%	NN
Utilidad después CIF	7,835.7	11.1%	7,857.2	9.7%	0.3%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	7,835.7	11.1%	7,857.2	9.7%	0.3%
Impuestos	2,437.9	3.4%	2,696.3	3.3%	10.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	117.6	0.2%	85.3	0.1%	-27.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,280.2	7.5%	5,075.6	6.2%	-3.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Evo.	8,729.2	12.3%	8,850.9	10.9%	1.4%

Balance General (Millones de pesos)

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	41,563.7	23.3%	44,199.3	20.2%	6.3%
Clientes y Cts.xCob.	19,929.4	11.2%	19,235.4	8.8%	-3.5%
Inventarios	6,612.5	3.7%	8,172.7	3.7%	23.6%
Otros Circulantes	7,885.7	4.4%	8,972.1	4.1%	13.8%
Otros Circulantes	7,135.9	4.0%	7,819.1	3.6%	9.6%
Activos Fijos Netos	60,735.1	34.0%	71,203.0	32.6%	17.2%
Otros Activos	76,358.5	42.7%	103,260.7	47.2%	35.2%
Activos Totales	178,657.3	100.0%	218,663.1	100.0%	22.4%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	33,695.7	18.9%	34,491.6	15.8%	2.4%
Cred. Banc y Burs	12,293.1	6.9%	15,920.6	7.3%	29.5%
Impuestos por pagar	7,994.2	4.5%	1,927.6	0.9%	-75.9%
Otros Pasivos c/Costo	3,146.2	1.8%	4,721.7	2.2%	50.1%
Otros Pasivos s/Costo	0.1	0.0%	0.7	0.0%	365.0%
Otros Pasivos s/Costo	10,262.1	5.7%	11,921.1	5.5%	16.2%
Pasivos a Largo Plazo	36,649.1	20.5%	70,265.8	32.1%	91.7%
Cred. Banc y Burs	29,785.9	16.7%	58,138.1	26.6%	95.2%
Otros Pasivos c/Costo	1,184.9		1,921.2		62.1%
Otros Pasivos no Circulantes	5,678.3	3.2%	10,206.5	4.7%	79.7%
Pasivos Totales	70,344.8	39.4%	104,757.4	47.9%	48.9%
Capital Mayoritario	105,254.0	58.9%	109,610.1	50.1%	4.1%
Capital Minoritario	3,058.5	1.7%	4,295.5	2.0%	40.4%
Capital Consolidado	108,312.5	60.6%	113,905.6	52.1%	5.2%
Pasivo y Capital	178,657.3	100.0%	218,663.1	100.0%	22.4%

Cifras Trimestrales

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	36,260.0	100%	41,434.1	100%	14.3%
Cto. de Ventas	19,074.9	52.6%	21,885.9	52.8%	14.7%
Utilidad Bruta	17,185.1	47.4%	19,548.3	47.2%	13.8%
Gastos Oper. y PTU	12,127.8	33.4%	13,818.1	33.3%	13.9%
EBITDA*	6,590.2	18%	8,230.0	20%	24.9%
Depreciación	1,532.9	4.2%	2,499.9	6.0%	63.1%
Utilidad Operativa	5,057.3	13.9%	5,730.2	13.8%	13.3%
CIF Neto	-1,086.7	-3.0%	-1,608.8	-3.9%	NN
Intereses Pagados	674.7	1.9%	1,416.5	3.4%	109.9%
Intereses Ganados	111.9	0.3%	82.4	0.2%	-26.3%
Perd. Cambio			107.5	0.3%	NS
Otros	-523.9	-1.4%	-382.3	-0.9%	NN
Utilidad después CIF	3,970.7	11.0%	4,121.3	9.9%	3.8%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	3,970.7	11.0%	4,121.3	9.9%	3.8%
Impuestos	1,127.6	3.1%	1,439.4	3.5%	27.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	35.6	0.1%	3.0	0.0%	-91.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,807.4	7.7%	2,678.9	6.5%	-4.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Evo.	4,214.8	11.6%	5,099.3	12.3%	21.0%

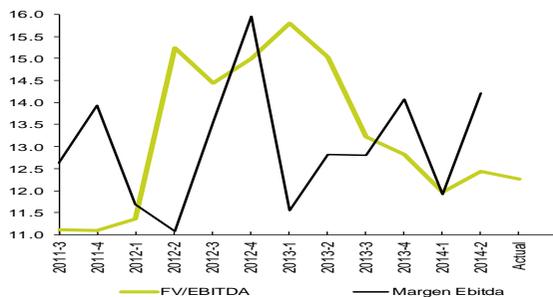
Razones Financieras

	2T 13	2T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.23x	1.28x	3.89%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.47x	0.75x	61.31%
EBITDA* / Cap. Cont.	25.80%	26.18%	0.38pp
EBITDA* / Activo Total	17.31%	15.01%	(2.31pp)
Cobertura Interes	12.74x	5.70x	-55.25%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	47.90%	32.93%	(14.98pp)
Cobertura (Liquidez)	1.21x	0.74x	-38.42%
Pasivo Moneda Ext.	52.62%	69.59%	16.97pp
Tasa de Impuesto	31.11%	34.32%	3.20pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.51x	1.27x	149.54%

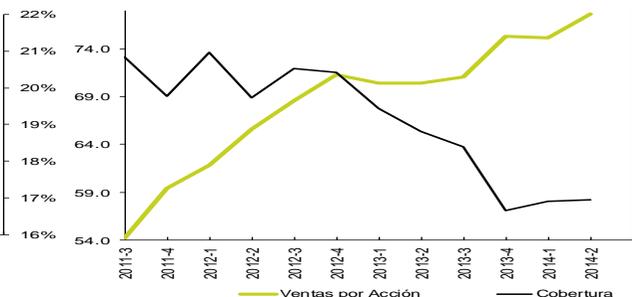
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	5.31	5.37	-1.15%				
EBITDA*	14.38	13.93	3.22%				
UOPA	10.70	10.38	3.13%				
FEPA	9.05	9.04	0.13%				
VLA	52.88	50.41	4.89%				
Múltiplos							
Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.	
P/U	28.20x	17.85x	58.04%	27.88x	1.16%	26.73x	5.51%
FV/Ebitda*	12.26x	10.82x	13.32%	12.59x	-2.66%	12.98x	-5.55%
P/UO	13.99x	11.26x	24.31%	14.43x	-3.03%	15.49x	-9.69%
P/FE	16.54x	12.49x	32.41%	16.56x	-0.13%	17.22x	-3.92%
P/VL	2.83x	3.18x	-10.95%	2.97x	-4.66%	3.24x	-12.46%

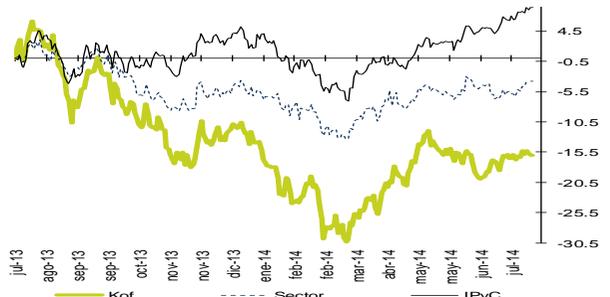
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 ARTICULO 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 Maria 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	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores María 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	mmsuarez@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