

¡BursaTris! 2T14

FEMSA: SÓLIDO, MÁS EBITDA



RESULTADOS

Femsa dio a conocer sus resultados del 2T14. La compañía mostró crecimientos nominales en Ventas y Ebitda de 14.4% y 19.5% respectivamente. Estas cifras resultaron mixtas con respecto a los estimados de consenso (Ventas en línea, Ebitda por arriba). **Recordamos que Femsa forma parte de nuestro portafolio BX+Cap. El PO'14 de consenso es de P\$149.5 con un potencial de 16.9% vs. 6.1% del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El crecimiento en las Ventas consolidadas de 14.4% se explica principalmente por un aumento de 14.3% en las operaciones de Coca-Cola Femsa "KOF" (58% de ventas) y de 12.4% en la división Femsa Comercio "OXXO" (42% de ventas) como se explica a continuación.

KOF (Coca-Cola Femsa): El incremento en los resultados de la división de bebidas se explica por un crecimiento de 1.8% en los ingresos de las operaciones en 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).

OXXO (Femsa Comercio): La división comercial presentó un incremento que se compone de un crecimiento orgánico (sin adquisiciones) de 10.9% producto de la apertura de 348 nuevas unidades en el trimestre (1,189 en los U12M) para totalizar 12,204. Es importante destacar que las ventas mismas tiendas (VMT) crecieron 3.6% que a su vez obedecen a un aumento de 4.3% en el ticket promedio contrarrestando una caída de 0.7% en el tráfico promedio.

La mayor variación en el Ebitda con respecto a las ventas es resultado de la mejora de 1.5ppt en el margen de KOF derivado de menores costos en materias primas, principalmente edulcorantes y PET. El margen Ebitda de la operación de OXXO se mantuvo prácticamente sin cambios. Conjuntamente en el margen consolidado tuvo una mejora de 0.7 ppt.

La utilidad neta registró una disminución de 15.3% debido a la disminución de un 20% en la participación de la utilidad neta de Femsa en Heineken, una difícil base de comparación vs. 2T13 y mayores gastos de financiamiento en Coca-Cola Femsa.

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	70,956	62,047	14.4%	69,769	1.7%
Utilidad de Operación	7,862	7,167	9.7%	8,018	-2.0%
Ebitda	11,194	9,371	19.5%	10,524	6.4%
Utilidad Neta	3,018	3,565	-15.3%	3,937	-23.4%
Margen de Operación	11.08%	11.6%	-0.5 ppt	11.5%	-0.4 ppt
Margen Ebitda	15.78%	15.1%	0.7 ppt	15.1%	0.7 ppt

Fuente: Femsa. Cifras en millones de pesos.



IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	149.50
POTENCIAL \$PO	16.9%
POTENCIAL IPyC	6.1%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	6.6%
PESO EN IPyC	10.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.7%

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



FEMSA 2T 14										Sector: BEBIDAS	
Información Bursátil											
Precio 25-Jul-2014	\$	126.27			Valor de Cap. (millones P\$)	\$	451,823		No. Acciones (millones)	3,578.2	
					Valor de Cap. (millones USD)	\$	34,856		% Acc.en Mdo. (Free Float)	89.3%	
									Acciones por ADR	10	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	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)	%	%
Ventas Netas	59,585.6	59,674.7	63,435.7	56,202.9	62,046.9	63,977.0	70,489.7	64,227.8	70,956.3	14.4	10.5
Cto. de Ventas	34,593.0	34,257.5	35,407.1	32,947.7	35,721.9	36,940.0	40,142.6	37,716.6	41,191.9	15.3	9.2
Utilidad Bruta	24,992.6	25,417.1	28,028.6	23,255.3	26,324.9	27,037.0	30,347.1	26,511.2	29,764.4	13.1	12.3
Gastos Oper. y PTU	18,807.6	17,958.7	17,723.0	18,129.7	19,158.0	19,770.4	20,926.3	20,526.3	21,902.9	14.3	6.7
EBITDA*	8,376.6	9,602.0	12,422.2	7,467.2	9,370.7	9,725.5	12,182.5	8,743.5	11,193.6	19.5	28.0
Depreciación	2,191.6	2,143.6	2,116.6	2,341.7	2,203.8	2,459.0	2,761.6	2,758.6	3,332.0	51.2	20.8
Utilidad Operativa	6,185.0	7,458.4	10,305.6	5,125.6	7,166.9	7,266.6	9,420.8	5,984.9	7,861.5	9.7	31.4
CIF	18.3	(466.0)	(583.0)	(621.3)	(960.4)	(571.9)	(2,017.9)	(1,410.7)	(1,814.5)	NN	NN
Intereses Pagados	570.9	556.5	758.9	651.2	938.9	909.6	1,792.9	1,678.6	1,675.3	78.4	(0.2)
Intereses Ganados	188.8	166.4	249.8	176.1	202.1	426.8	407.8	305.4	195.1	(3.4)	(36.1)
Perd. Cambio	404.2								51.9	NS	NS
Otros	(3.8)	(75.9)	(73.9)	(146.3)	(223.6)	(89.2)	(632.7)	(37.5)	(386.2)	NN	NN
Utilidad después de CIF	6,203.3	6,992.4	9,722.6	4,504.3	6,206.5	6,694.7	7,403.0	4,574.3	6,047.0	(2.6)	32.2
Subs. No Consol.	689.9	1,788.5	5,226.2	910.4	810.1	1,593.8	1,313.6	703.3	668.2	(17.5)	(5.0)
Util. Antes de Impuestos	6,893.1	8,780.9	14,948.8	5,414.7	7,016.6	8,288.4	8,716.6	5,277.6	6,715.2	(4.3)	27.2
Impuestos	1,456.1	2,126.5	2,842.4	1,475.5	1,939.0	2,182.0	1,962.4	1,499.4	2,252.5	16.2	50.2
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,540.3	1,929.3	2,444.9	1,326.2	1,513.0	1,628.1	1,765.7	1,289.9	1,445.1	(4.5)	12.0
Utilidad Neta Mayoritaria	3,896.8	4,725.1	9,661.5	2,613.0	3,564.6	4,478.4	4,988.5	2,488.2	3,017.6	(15.3)	21.3
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	10.38%	12.50%	16.25%	9.12%	11.55%	11.36%	13.36%	9.32%	11.08%	(0.47pp)	1.76pp
Margen EBITDA*	14.06%	16.09%	19.58%	13.29%	15.10%	15.20%	17.28%	13.61%	15.78%	0.67pp	2.16pp
Margen Neto	6.54%	7.92%	15.23%	4.65%	5.74%	7.00%	7.08%	3.87%	4.25%	(1.49pp)	0.38pp
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	2.34	2.68	3.47	2.09	2.62	2.72	3.40	2.44	3.13	19.45	28.02
Utilidad Neta por Acción	1.09	1.32	2.70	0.73	1.00	1.25	1.39	0.70	0.84	-15.35	21.27
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	1.75	2.09	2.67	1.69	2.02	2.07	2.60	1.87	2.41	19.39	28.79
Utilidad Neta	0.82	1.03	2.07	0.59	0.77	0.95	1.07	0.53	0.65	-15.39	22.00
Balance General (Millones de pesos)											
	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)	%	%
Activo Circulante	59,102.3	62,307.5	75,455.2	62,789.7	83,421.1	88,866.2	73,568.6	73,916.6	79,468.6	-4.74	7.51
Disponible	26,437.7	28,490.0	36,520.9	28,059.0	46,453.1	50,197.4	27,259.2	32,508.4	36,664.5	-21.07	12.78
Clientes y Cts.xCob.	14,542.5	15,117.3	18,088.8	15,934.4	17,464.6	18,020.9	22,781.3	20,128.3	20,593.0	17.91	2.31
Inventarios	14,543.0	14,794.9	16,345.5	14,557.0	15,498.2	16,086.3	18,288.7	16,043.6	17,108.6	10.39	6.64
Otros Circulantes	2,522.7	2,364.2	2,904.9	3,443.3	3,886.0	4,436.9	5,113.3	4,751.1	4,982.1	28.21	4.86
Activos Fijos Netos	136,200.3	139,137.1	148,595.2	152,902.8	159,845.4	165,733.2	177,198.1	176,279.4	175,830.9	10.00	-0.25
Otros Activos	71,309.1	70,587.2	71,891.4	69,684.1	79,715.4	88,308.8	108,425.8	107,415.7	109,689.7	37.60	2.12
Activos Totales	266,611.7	272,031.7	295,941.9	285,376.6	322,981.9	342,908.2	359,192.5	357,611.7	364,989.2	13.0	2.1
Pasivos a Corto Plazo	40,013.8	40,541.9	48,516.3	54,747.9	55,517.0	58,426.1	48,868.9	49,884.2	51,923.4	-6.47	4.09
Proveedores	21,622.3	20,852.2	24,629.2	21,392.6	22,702.2	22,663.9	26,632.0	24,142.0	27,036.0	19.09	11.99
Cred. Banc. y Burs	1,909.8	1,663.3	8,702.7	8,365.1	11,686.7	12,293.9	3,826.7	2,310.2	2,205.0	-81.13	-4.55
Impuestos por pagar	2,466.0	2,409.9	5,048.4	4,250.9	4,367.8	4,950.2	6,744.6	6,526.3	6,610.7	51.35	1.29
Otros Pasivos c/Costo	14.0	14.7	14.2	10.0	7.7	4.1	0.1	0.2	1.1	-86.01	580.38
Otros Pasivos s/Costo	14,001.7	15,601.7	10,121.8	20,729.3	16,752.6	18,514.1	11,665.5	16,905.6	16,070.6	-4.07	-4.94
Pasivos a Largo Plazo	34,013.2	33,596.1	37,265.1	36,381.6	54,777.1	63,535.6	87,773.4	90,036.4	89,767.3	63.88	-0.30
Cred. Banc. Y Burs	26,580.4	26,317.4	28,640.5	27,791.1	45,521.6	52,132.5	72,921.5	74,807.3	74,408.1	63.46	-0.53
Otros Pasivos c/Costo	359.4	464.4	700.5	744.6	769.2	736.2	2,993.1	3,479.6	2,878.0	274.15	-17.29
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	7,073.4	6,814.3	7,924.2	7,845.9	8,486.3	10,666.9	11,858.9	11,749.5	12,481.2	47.08	6.23
Pasivos Totales	74,027.0	74,138.0	85,781.4	91,129.5	110,294.1	121,961.7	136,642.3	139,920.6	141,690.7	28.5	1.3
Capital Mayoritario	141,360.8	146,170.7	155,258.9	143,823.1	154,733.3	160,783.4	159,392.1	158,825.1	161,718.5	4.51	1.82
Capital Minoritario	51,223.9	51,723.0	54,901.6	50,424.0	57,954.5	60,163.0	63,158.0	58,866.0	61,580.0	6.26	4.61
Capital Consolidado	192,584.7	197,893.7	210,160.5	194,247.1	212,687.8	220,946.5	222,550.1	217,691.1	223,298.5	4.99	2.58
Pasivo y Capital	266,611.7	272,031.7	295,941.9	285,376.6	322,981.9	342,908.2	359,192.5	357,611.7	364,989.2	13.0	2.1
Razones Financieras											
	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)	%	%
Flujo de Efectivo	7,404.4	8,797.9	14,223.0	6,280.8	7,281.4	8,565.4	9,515.8	6,536.7	7,757.3	6.54	18.67
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.84%	4.45%	6.77%	3.23%	3.42%	3.88%	4.28%	3.00%	3.47%	0.05pp	0.47pp
Tasa Efectiva de Impuestos	21.12%	24.22%	19.01%	27.25%	27.63%	26.33%	22.51%	28.41%	33.54%	5.91pp	5.13pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas. Circ.	1.11x	1.17x	1.22x	0.88x	1.22x	1.25x	1.13x	1.16x	1.20x	-1.84	3.52
EBITDA* / Activo Total	12.87%	13.20%	13.40%	13.77%	13.07%	12.58%	11.98%	12.41%	11.92%	(1.15pp)	(0.49pp)
Deuda Neta / EBITDA*	5.17x	2.46x	(0.25x)	(0.16x)	0.22x	0.73x	0.91x	1.28x	1.19x	445.46	-7.67
Deuda Neta / Cap. Cont.	1.26%	-0.02%	0.73%	4.56%	5.42%	6.78%	23.58%	22.09%	19.18%	13.76pp	(2.91pp)

Fuente: Bx+, BMV



FEMSA

Cifras Acumuladas

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	119,289.3	100.0%	136,462.7	100.0%	14.4%
Cto. de Ventas	69,194.0	58.0%	79,539.6	58.3%	15.0%
Utilidad Bruta	50,095.3	42.0%	56,923.0	41.7%	13.6%
Gastos Oper. y PTU	37,717.5	31.6%	42,925.6	31.5%	13.8%
EBITDA*	16,820.4	14.1%	19,206.8	14.1%	14.2%
Depreciación	4,442.6	3.7%	5,209.3	3.8%	17.3%
Utilidad Operativa	12,377.8	10.4%	13,997.5	10.3%	13.1%
CIF Neto	(1,596.2)	-1.3%	(3,253.8)	-2.4%	NN
Intereses Pagados	1,598.8	1.3%	3,360.1	2.5%	110.2%
Intereses Ganados	380.9	0.3%	502.6	0.4%	32.0%
Perd. Cambio	(126.1)	-0.1%	5.5	0.0%	NP
Otros	(252.1)	-0.2%	(401.7)	-0.3%	NN
Utilidad después CIF	10,781.6	9.0%	10,743.7	7.9%	-0.4%
Subs. No Consol.	1,720.5	1.4%	1,370.8	1.0%	-20.3%
Utilidad antes de Imp.	12,502.1	10.5%	12,114.6	8.9%	-3.1%
Impuestos	3,446.8	2.9%	3,788.5	2.8%	9.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2,839.2	2.4%	2,735.4	2.0%	-3.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	6,216.0	5.2%	5,590.6	4.1%	-10.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eño.	15,290.6	12.8%	14,902.2	10.9%	-2.5%
-------------------	----------	-------	----------	-------	-------

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	83,421.1	25.8%	79,468.6	21.8%	-4.7%
Disponible	46,453.1	14.4%	36,664.5	10.0%	-21.1%
Clientes y Cts.xCob.	17,464.6	5.4%	20,593.0	5.6%	17.9%
Inventarios	15,498.2	4.8%	17,108.6	4.7%	10.4%
Otros Circulantes	3,886.0	1.2%	4,982.1	1.4%	28.2%
Activos Fijos Netos	159,845.4	49.5%	175,830.9	48.2%	10.0%
Otros Activos	79,715.4	24.7%	109,689.7	30.1%	37.6%
Activos Totales	322,981.9	100.0%	364,989.2	100.0%	13.0%
Pasivos a Corto Plazo	55,517.0	17.2%	51,923.4	14.2%	-6.5%
Proveedores	22,702.2	7.0%	27,036.0	7.4%	19.1%
Cred. Banc y Burs	11,686.7	3.6%	2,205.0	0.6%	-81.1%
Impuestos por pagar	4,367.8	1.4%	6,610.7	1.8%	51.4%
Otros Pasivos c/Costo	7.7	0.0%	1.1	0.0%	-86.0%
Otros Pasivos s/Costo	16,752.6	5.2%	16,070.6	4.4%	-4.1%
Pasivos a Largo Plazo	54,777.1	17.0%	89,767.3	24.6%	63.9%
Cred. Banc y Burs	45,521.6	14.1%	74,408.1	20.4%	63.5%
Otros Pasivos c/Costo	769.2		2,878.0		274.2%
Otros Pasivos no Circulantes	8,486.3	2.6%	12,481.2	3.4%	47.1%
Pasivos Totales	110,294.1	34.1%	141,690.7	38.8%	28.5%
Capital Mayoritario	154,733.3	47.9%	161,718.5	44.3%	4.5%
Capital Minoritario	57,954.5	17.9%	61,580.0	16.9%	6.3%
Capital Consolidado	212,687.8	65.9%	223,298.5	61.2%	5.0%
Pasivo y Capital	322,981.9	100.0%	364,989.2	100.0%	13.0%

Cifras Trimestrales

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	62,046.9	100%	70,956.3	100%	14.4%
Cto. de Ventas	35,721.9	57.6%	41,191.9	58.1%	15.3%
Utilidad Bruta	26,324.9	42.4%	29,764.4	41.9%	13.1%
Gastos Oper. y PTU	19,158.0	30.9%	21,902.9	30.9%	14.3%
EBITDA*	9,370.7	15%	11,193.6	16%	19.5%
Depreciación	2,203.8	3.6%	3,332.0	4.7%	51.2%
Utilidad Operativa	7,166.9	11.6%	7,861.5	11.1%	9.7%
CIF Neto	-960.4	-1.5%	-1,814.5	-2.6%	NN
Intereses Pagados	938.9	1.5%	1,675.3	2.4%	78.4%
Intereses Ganados	202.1	0.3%	195.1	0.3%	-3.4%
Perd. Cambio			51.9	0.1%	NS
Otros	-223.6	-0.4%	-386.2	-0.5%	NN
Utilidad después CIF	6,206.5	10.0%	6,047.0	8.5%	-2.6%
Subs. No Consol.	810.1	1.3%	668.2	0.9%	-17.5%
Utilidad antes de Imp.	7,016.6	11.3%	6,715.2	9.5%	-4.3%
Impuestos	1,939.0	3.1%	2,252.5	3.2%	16.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,513.0	2.4%	1,445.1	2.0%	-4.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,564.6	5.7%	3,017.6	4.3%	-15.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

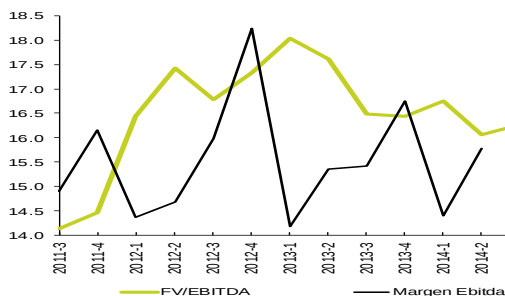
Fjo. Neto de Eño.	5,856.3	9.4%	7,089.1	10.0%	21.1%
-------------------	---------	------	---------	-------	-------

	2T 13	2T 14	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.50x	1.53x	1.86%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.40x	0.47x	56.69%
EBITDA* / Cap. Cont.	18.12%	18.36%	0.24pp
EBITDA* / Activo Total	13.07%	11.92%	(1.15pp)
Cobertura Interes	13.81x	6.72x	-51.33%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	50.34%	36.65%	(13.69pp)
Cobertura (Liquidez)	1.43x	0.92x	-35.28%
Pasivo Moneda Ext.	42.72%	60.49%	17.77pp
Tasa de Impuesto	27.57%	31.27%	3.70pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.22x	1.19x	445.46%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.		Var.		
UPA		4.18		4.34	-3.52%		
EBITDA*		11.46		11.15	2.74%		
UOPA		8.53		8.34	2.33%		
FEPA		8.81		8.88	-0.78%		
VLA		45.20		44.39	1.82%		
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	30.18x	17.82x	69.31%	29.11x	3.65%	24.81x	21.63%
FV/Ebitda*	16.26x	10.72x	51.65%	16.64x	-2.28%	16.11x	0.97%
P/UO	14.80x	11.16x	32.58%	15.14x	-2.27%	14.97x	-1.16%
P/FE	14.33x	12.44x	15.20%	14.22x	0.79%	13.24x	8.19%
P/VL	2.79x	3.13x	-10.77%	2.84x	-1.79%	2.90x	-3.56%

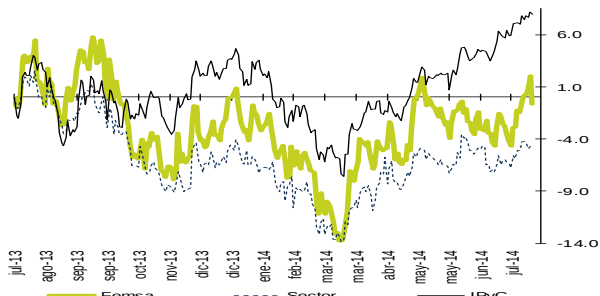
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continúa en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 100% / 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