

¡BursaTris! 3T14

WALMEX: AFECTA SAM'S CLUB

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Walmex dio a conocer sus resultados financieros del 3T14 en donde la compañía registró un incremento en Ventas del 4.3% y una disminución en el Ebitda de 4.2%. Estas cifras resultaron mixtas respecto de los estimados del consenso ya que la Ventas estuvieron en línea y el Ebitda por debajo. **Recordamos que Walmex NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso para 2015 de P\$ 38.9, que implica un rendimiento del 19.7% vs 16.0% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en las Ventas se explica por un aumento del 4.2% en los ingresos de México (86% de las Ventas totales) y del 5.2% en Centroamérica (14% de las Ventas totales). En el caso de las Ventas Mismas Tiendas (VMT), la compañía presentó un crecimiento del 0.5% en el trimestre, cifra que se compara favorablemente con la caída del 0.6% registrada por la ANTAD (tomando en cuenta sólo el sector de autoservicios), excluyendo a Walmex.

Como en trimestres anteriores (ver gráfica Pág. 2) los ingresos estuvieron afectados por un bajo desempeño de Sam's Club que se explica por una disminución en su base de socios y en la renovación de membresías. En este sentido cabe destacar que las VMT de Walmex sin considerar a Sam's Club, mostraron un incremento del 1.9%. Durante la llamada de resultados, la emisora comentó la estrategia que se aplicará para revertir esta situación (ver detalles Pág. 2).

La disminución en el Ebitda se explica por un incremento en los gastos generales de la compañía debido a los daños ocasionados por el huracán Odile en 8 de sus tiendas, además de un aumento en el costo de ventas derivado de un incremento en la reserva de inventarios obsoletos. La variación en la Utilidad Neta se debió por un incremento en los gastos financieros, además de que en el 3T13 se registró una ganancia extraordinaria derivada de la venta de Vips.

WALMEX - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	105,643	101,271	4.3%	105,551	0.1%
Utilidad de Operación	6,835	7,374	-7.3%	7,695	-11.2%
EBITDA	9,146	9,551	-4.2%	9,935	-7.9%
Utilidad Neta	4,871	5,295	-8.0%	5,560	-12.4%
Margen de Operación	6.5%	7.3%	-0.8 ppt	7.3%	-0.8 ppt
Margen EBITDA	8.7%	9.4%	-0.8 ppt	9.4%	-0.8 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	38.9
POTENCIAL \$PO	19.7%
POTENCIAL IPyC	16.0%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	6.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-5.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.3%

Juan Elizalde.

jelizalde@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1709

Octubre 20, 2014



OBJETIVO DE LA NOTA
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



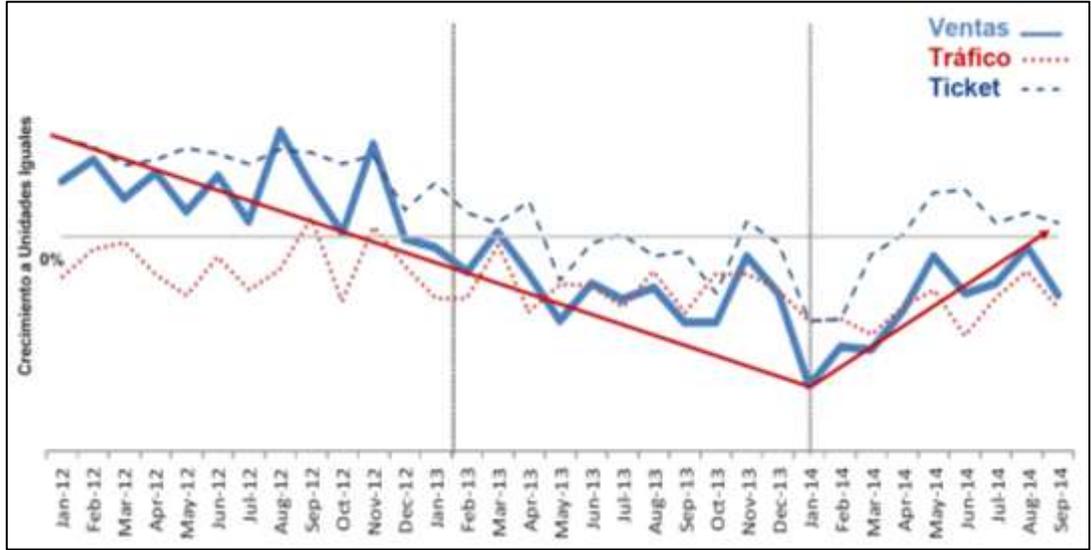
SE RETIRA EL DIRECTOR GENERAL

La compañía mencionó que Scot Rank su actual Presidente Ejecutivo y Director General se retirará a principios de 2015, mientras que Enrique Ostalé actual Presidente y Director General de Walmart América Latina incorporará nuevas funciones a su cargo. Posteriormente, se anunciará a un nuevo Director General para sustituir a Scot Rank.

BAJO DESEMPEÑO VENTAS MISMAS TIENDAS DE SAM'S CLUB

Las VMT de la compañía se han visto afectadas desde diciembre 2012 al igual que el ticket promedio de compra, mientras que el tráfico de clientes ha mostrado un bajo desempeño desde enero 2012.

Ventas, Tráfico y Ticket Promedio de Sam's Club (2012-actual)



Fuente: Walmex

CONCLUSIONES DE LA LLAMADA DE RESULTADOS: SAM'S CLUB

Durante la llamada de resultados, Walmex mencionó que se estará enfocando en 5 áreas clave para revertir el bajo desempeño de Sam's Club entre las cuales destacan: 1) Membresías, 2) Compras, 3) Manejo de inventario, 4) Experiencia de compra en el club de precios y 5) Talento.



WALMEX 3T 14 Sector: COMERCIALES

Información Bursátil												
Precio 17-oct-2014	\$	32.53	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	570,057	No. Acciones (millones)	17,524.0					
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	42,060	% Acc.en Mdo. (Free Float)	26.8%					
						Acciones por ADR	10					

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)													
Ventas Netas	99,346.5	120,195.4	100,447.7	98,977.2	101,271.3	124,465.2	102,620.3	104,552.3	105,642.8	4.3	1.0		
Cto. de Ventas	77,743.6	92,750.9	78,841.8	77,121.6	78,729.3	96,845.1	80,227.5	81,775.7	82,448.5	4.7	0.8		
Utilidad Bruta	21,602.9	27,444.5	21,605.9	21,855.6	22,542.0	27,620.1	22,392.8	22,776.6	23,194.3	2.9	1.8		
Gastos Oper. y PTU	14,573.4	16,196.4	14,880.1	14,859.7	15,167.8	17,184.4	15,599.8	15,445.2	16,359.1	7.9	5.9		
EBITDA*	9,057.1	13,323.6	8,855.5	9,141.2	9,550.8	12,673.9	9,120.2	9,652.9	9,146.0	(4.2)	(5.3)		
Depreciación	2,027.6	2,075.6	2,129.7	2,145.3	2,176.5	2,238.1	2,327.2	2,321.4	2,310.7	6.2	(0.5)		
Utilidad Operativa	7,029.5	11,248.0	6,725.8	6,995.9	7,374.2	10,435.7	6,793.0	7,331.4	6,835.2	(7.3)	(6.8)		
CIF	2.9	435.7	62.5	(28.2)	(21.7)	(29.2)	(48.2)	(54.9)	(40.5)	NN	NN		
Intereses Pagados													
Intereses Ganados	163.5	168.9	215.8	125.3	101.6	96.8	135.9	120.7	115.7	13.9	(4.1)		
Perd. Cambio	10.3	(22.0)	0.1	14.6	34.4	5.6	19.9	7.3	16.3	(52.6)	123.6		
Otros	(170.9)	288.8	(153.3)	(168.0)	(157.7)	(131.7)	(204.0)	(182.9)	(172.5)	NN	NN		
Utilidad después de CIF	7,032.4	11,683.8	6,788.3	6,967.7	7,352.5	10,406.5	6,744.8	7,276.6	6,794.7	(7.6)	(6.6)		
Subs. No Consol.													
Util. Antes de Impuestos	7,032.4	11,683.8	6,788.3	6,967.7	7,352.5	10,406.5	6,744.8	7,276.6	6,794.7	(7.6)	(6.6)		
Impuestos	1,976.2	3,489.3	1,973.9	1,955.2	2,232.9	3,354.9	2,199.3	2,136.7	1,923.4	(13.9)	(10.0)		
Part. Extraord.	200.0	180.3	156.0	133.4	175.6	248.2	204.0	5,278.3		NS	NS		
Interés Minoritario	(0.3)	3.9	(0.9)	0.7	0.4	(3.9)	(0.1)	0.4	0.4	3.8	0.8		
Utilidad Neta Mayoritaria	5,256.5	8,370.8	4,971.3	5,147.1	5,294.9	7,303.7	4,749.6	10,417.9	4,870.9	(8.0)	(53.2)		

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	7.08%	9.36%	6.70%	7.07%	7.28%	8.38%	6.62%	7.01%	6.47%	(0.81pp)	(0.54pp)
Margen EBITDA*	9.12%	11.08%	8.82%	9.24%	9.43%	10.18%	8.89%	9.23%	8.66%	(0.77pp)	(0.58pp)
Margen Neto	5.29%	6.96%	4.95%	5.20%	5.23%	5.87%	4.63%	9.96%	4.61%	(0.62pp)	(5.35pp)

Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	0.51	0.75	0.50	0.52	0.54	0.72	0.52	0.55	0.52	-3.56	-4.91
Utilidad Neta por Acción	0.30	0.47	0.28	0.29	0.30	0.41	0.27	0.59	0.28	-7.35	-53.07

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.40	0.58	0.41	0.40	0.41	0.55	0.40	0.42	0.39	-5.50	-8.00
Utilidad Neta	0.23	0.36	0.23	0.22	0.23	0.32	0.21	0.46	0.21	-9.22	-54.60

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
Balance General (Millones de pesos)													
Activo Circulante	69,909.6	78,647.4	77,048.2	67,558.7	70,915.3	82,649.1	78,027.7	74,531.1	74,647.7	5.26	0.16		
Disponible	23,359.4	28,163.2	29,314.3	21,139.5	15,590.2	21,129.5	20,769.0	20,497.7	20,593.5	32.09	0.47		
Clientes y Cts.xCob.	9,372.1	10,376.4	10,608.7	9,366.6	9,296.6	11,448.7	11,697.4	9,988.2	9,988.2	7.44	-14.61		
Inventarios	36,358.6	39,091.6	36,251.0	36,014.8	41,584.6	43,794.9	40,841.8	41,593.2	43,440.2	4.46	4.44		
Otros Circulantes	819.4	1,016.1	874.3	1,037.8	4,444.0	4,946.3	4,968.2	742.8	625.7	-85.92	-15.76		
Activos Fijos Netos	114,010.7	117,376.9	117,312.9	119,060.1	117,991.1	121,082.7	120,079.4	120,267.7	122,376.4	3.72	1.75		
Otros Activos	31,194.3	26,261.5	26,097.2	26,206.9	26,230.0	26,530.3	26,232.1	26,133.2	26,135.4	-0.36	0.01		
Activos Totales	215,114.6	222,285.7	220,458.4	212,825.6	215,136.3	230,262.1	224,339.1	220,932.1	223,159.5	3.7	1.0		
Pasivos a Corto Plazo	57,591.9	62,163.5	73,427.2	60,687.4	59,523.6	65,721.4	81,268.5	68,933.4	66,365.1	11.49	-3.73		
Proveedores	41,880.8	44,769.7	41,277.8	42,307.5	39,810.2	47,609.4	38,611.3	41,614.7	41,142.0	3.35	-1.14		
Cred. Banc. y Burs													
Impuestos por pagar	652.8	2,424.5	1,959.7	1,149.6	1,229.7	1,596.3	2,393.4	1,071.9	966.9	-21.38	-9.80		
Otros Pasivos c/Costo		607.7	661.5	713.3	785.5	732.6	716.1		711.5	-9.43	-0.65		
Otros Pasivos s/Costo	14,460.7	14,361.7	29,528.2	16,517.0	17,698.3	15,665.0	39,531.2	25,530.7	23,544.8	33.03	-7.78		
Pasivos a Largo Plazo	24,810.8	20,285.5	19,755.4	20,066.0	19,387.7	21,590.2	21,520.1	21,255.6	21,507.1	10.93	1.18		
Cred. Banc. Y Burs													
Otros Pasivos c/Costo	23,856.5	19,227.4	18,663.7	18,907.5	18,253.0	20,098.4	19,946.2	19,624.0	19,748.9	8.20	0.64		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	954.3	1,058.1	1,091.7	1,158.6	1,134.7	1,491.8	1,573.8	1,631.6	1,758.1	54.94	7.76		
Pasivos Totales	82,402.7	82,449.1	93,182.6	80,753.5	78,911.4	87,311.6	102,788.6	90,189.0	87,872.2	11.4	(2.6)		
Capital Mayoritario	132,413.1	139,700.9	127,236.8	132,034.0	136,193.9	142,930.2	121,535.1	130,728.4	135,272.4	-0.68	3.48		
Capital Minoritario	298.9	135.7	39.0	38.1	31.1	20.4	15.5	14.7	15.0	-51.70	1.77		
Capital Consolidado	132,711.9	139,836.6	127,275.8	132,072.2	136,224.9	142,950.6	121,550.6	130,743.1	135,287.4	-0.69	3.48		
Pasivo y Capital	215,114.6	222,285.7	220,458.4	212,825.6	215,136.3	230,262.1	224,339.1	220,932.1	223,159.5	3.7	1.0		

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
Razones Financieras													
Flujo de Efectivo	7,280.5	10,456.0	7,100.1	7,287.4	7,462.8	9,536.5	7,072.2	12,737.8	7,177.7	-3.82	-43.65		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.49%	7.48%	5.58%	5.52%	5.48%	6.67%	5.82%	9.74%	5.31%	(0.17pp)	(4.44pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	28.10%	29.86%	29.08%	28.06%	30.37%	32.24%	32.61%	29.36%	28.31%	(2.06pp)	(1.06pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.58x	0.64x	0.56x	0.52x	0.49x	0.59x	0.48x	0.47x	0.47x	-4.57	-1.59		
EBITDA* / Activo Total	19.20%	18.04%	18.99%	19.47%	19.04%	17.78%	18.25%	18.82%	18.52%	(0.51pp)	(0.29pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	3.90x	1.28x	(0.21x)	(0.30x)	(0.05x)	0.29x	0.28x	0.56x	0.37x	NP	-33.19		
Deuda Neta / Cap. Cont.	0.37%	-5.96%	-7.85%	-1.15%	2.53%	-0.13%	-0.07%	-0.12%	-0.10%	(2.63pp)	0.02pp		

Fuente: Bx+, BMV

WALMEX

Cifras Acumuladas

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	300,696.2	100.0%	312,815.4	100.0%	4.0%
Cto. de Ventas	234,692.8	78.0%	244,451.7	78.1%	4.2%
Utilidad Bruta	66,003.5	22.0%	68,363.7	21.9%	3.6%
Gastos Oper. y PTU	44,907.6	14.9%	47,404.0	15.2%	5.6%
EBITDA*	27,547.5	9.2%	27,919.0	8.9%	1.3%
Depreciación	6,451.5	2.1%	6,959.3	2.2%	7.9%
Utilidad Operativa	21,095.9	7.0%	20,959.7	6.7%	-0.6%
CIF Neto	14.6	0.0%	(143.6)	0.0%	PN
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	442.7	0.1%	372.3	0.1%	-15.9%
Perd. Cambio	49.0	0.0%	43.5	0.0%	-11.3%
Otros	(477.1)	-0.2%	(559.3)	-0.2%	NN
Utilidad después CIF	21,110.5	7.0%	20,816.1	6.7%	-1.4%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	21,110.5	7.0%	20,816.1	6.7%	-1.4%
Impuestos	6,162.0	2.0%	6,259.4	2.0%	1.6%
Part. Extraord.	465.0	0.2%	5,482.3	1.8%	NR
Interés Minoritario	0.2	0.0%	0.7	0.0%	226.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	15,413.2	5.1%	20,038.4	6.4%	30.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	21,387.3	7.1%	21,504.5	6.9%	0.5%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	70,915.3	33.0%	74,647.7	33.5%	5.3%
Disponible	15,590.2	7.2%	20,593.5	9.2%	32.1%
Cientes y Cts.xCob.	9,296.6	4.3%	9,988.2	4.5%	7.4%
Inventarios	41,584.6	19.3%	43,440.2	19.5%	4.5%
Otros Circulantes	4,444.0	2.1%	625.7	0.3%	-85.9%
Activos Fijos Netos	117,991.1	54.8%	122,376.4	54.8%	3.7%
Otros Activos	26,230.0	12.2%	26,135.4	11.7%	-0.4%
Activos Totales	215,136.3	100.0%	223,159.5	100.0%	3.7%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	59,523.6	27.7%	66,365.1	29.7%	11.5%
Proveedores	39,810.2	18.5%	41,142.0	18.4%	3.3%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	1,229.7	0.6%	966.9	0.4%	-21.4%
Otros Pasivos c/Costo	785.5	0.4%	711.5	0.3%	-9.4%
Otros Pasivos s/Costo	17,698.3	8.2%	23,544.8	10.6%	33.0%
Pasivos a Largo Plazo	19,387.7	9.0%	21,507.1	9.6%	10.9%
Cred. Banc y Burs					
Otros Pasivos c/Costo	18,253.0	8.5%	19,748.9	8.8%	8.2%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	1,134.7	0.5%	1,758.1	0.8%	54.9%
Pasivos Totales	78,911.4	36.7%	87,872.2	39.4%	11.4%
Capital Mayoritario	136,193.9	63.3%	135,272.4	60.6%	-0.7%
Capital Minoritario	31.1	0.0%	15.0	0.0%	-51.7%
Capital Consolidado	136,224.9	63.3%	135,287.4	60.6%	-0.7%
Pasivo y Capital	215,136.3	100.0%	223,159.5	100.0%	3.7%

Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	101,271.3	100%	105,642.8	100%	4.3%
Cto. de Ventas	78,729.3	77.7%	82,448.5	78.0%	4.7%
Utilidad Bruta	22,542.0	22.3%	23,194.3	22.0%	2.9%
Gastos Oper. y PTU	15,167.8	15.0%	16,359.1	15.5%	7.9%
EBITDA*	9,550.8	9%	9,146.0	9%	-4.2%
Depreciación	2,176.5	2.1%	2,310.7	2.2%	6.2%
Utilidad Operativa	7,374.2	7.3%	6,835.2	6.5%	-7.3%
CIF Neto	-21.7	0.0%	-40.5	0.0%	NN
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	101.6	0.1%	115.7	0.1%	13.9%
Perd. Cambio	34.4	0.0%	16.3	0.0%	-52.6%
Otros	-157.7	-0.2%	-172.5	-0.2%	NN
Utilidad después CIF	7,352.5	7.3%	6,794.7	6.4%	-7.6%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	7,352.5	7.3%	6,794.7	6.4%	-7.6%
Impuestos	2,232.9	2.2%	1,923.4	1.8%	-13.9%
Part. Extraord.	175.6	0.2%			NS
Interés Minoritario	0.4	0.0%	0.4	0.0%	3.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,294.9	5.2%	4,870.9	4.6%	-8.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	7,037.7	6.9%	7,177.7	6.8%	2.0%

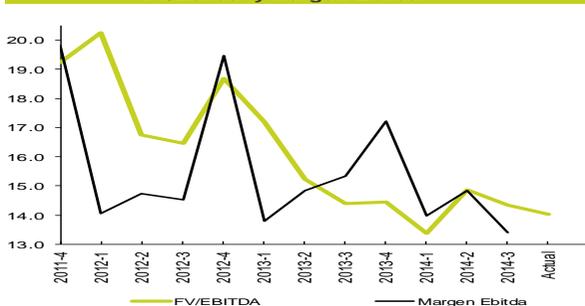
Razones Financieras

	3T 13	3T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.19x	1.12x	-5.59%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.46x	0.50x	6.99%
EBITDA* / Cap. Cont.	30.06%	30.00%	(0.06pp)
EBITDA* / Activo Total	19.04%	18.52%	(0.51pp)
Cobertura Interes	(62.22x)	(75.00x)	NN
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	75.43%	75.52%	0.09pp
Cobertura (Liquidez)	4.26x	2.73x	-35.83%
Pasivo Moneda Ext.	17.74%	16.47%	(1.27pp)
Tasa de Impuesto	29.19%	30.07%	0.88pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.05x)	0.37x	NP

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		1.56	1.58	-1.53%				
EBITDA*		2.32	2.33	-0.53%				
UOPA		1.79	1.82	-1.69%				
FEPa		1.43	1.42	1.02%				
VLA		7.72	7.46	3.48%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		20.85x	20.53x	1.57%	20.53x	1.55%	27.77x	-24.93%
FV/Ebitda*		14.04x	13.28x	5.71%	13.81x	1.66%	16.05x	-12.49%
P/UO		18.16x	16.82x	7.97%	17.85x	1.72%	20.38x	-10.90%
P/FE		22.74x	19.69x	15.52%	22.98x	-1.01%	21.26x	6.96%
P/VL		4.21x	3.21x	31.30%	4.36x	-3.36%	4.92x	-14.32%

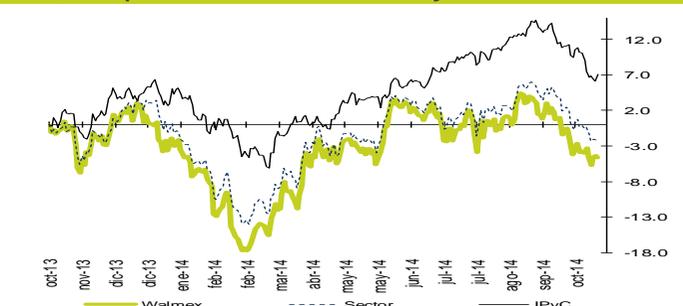
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 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



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	jcerezo@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