¡BursaTris! 3T14

HERDEZ: POSITIVO TRIMESTRE

GRUPO FINANCIERO BX+

RESULTADOS

Herdez dio a conocer sus resultados al 3T14. La emisora mostró crecimientos nominales en Ventas y Ebitda de 11.3% y 19.0% respectivamente. Estos resultados estuvieron por arriba con respecto a los estimados de consenso (ver tabla). **Herdez no forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP. El precio objetivo 2015 de consenso de P$41.9 implica un potencial de 17.8% vs. el 14.8% esperado para el IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento en las Ventas se explica por el efecto combinado de: 1) Un incremento de 11.9% en los ingresos en México (84.1% de Ventas del periodo) que se sumó a un destacable crecimiento en las operaciones internacionales de 30.7% (8.1% de ventas del periodo). Lo anterior pudo más que contrarrestar una disminución de 8.6% en las ventas de Nutrisa (7.8% de ventas del periodo).

Ebitda: El mayor crecimiento con respecto al registrado en las Ventas se debe principalmente a los menores costos de algunas materias primas clave como el aceite de soya y trigo. Lo anterior derivó en una expansión en el margen Ebitda de 1.1ppt.

Utilidad Neta mayoritaria: Incrementó 24.2% apoyada por el positivo resultado operativo sumado a un incremento en el resultado de la participación de Herdez Del Fuerte en MegaMex (EUA).

HERDEZ - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	3,653	3,283	11.3%	3,408	7.2%
Utilidad de Operación	517	438	18.0%	462	11.9%
EBITDA	602	506	19.0%	559	7.7%
Utilidad Neta	195	157	24.2%	172	13.4%
Margen EBITDA	14.2%	13.3%	0.8ppt	13.6%	0.6ppt
Margen Neto	16.5%	15.4%	1.1ppt	16.4%	0.1ppt

Fuente: *Con información de la Compañía/ BX+*

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 ($PO)	41.9
POTENCIAL $PO	17.8%
POTENCIAL IPyC	14.8%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-23.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.3%

José Maria Flores B.
jfloresb@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1451

Octubre 24, 2014

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

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!

GRUPO FINANCIERO BX+

HERDEZ 3T 14 — **Sector: ALIMENTOS**

Información Bursátil

Precio 24-oct-2014	$ 35.50	Valor de Cap. (millones P$)	$ 15,336	No. Acciones (millones)	432.0
		Valor de Cap. (millones USD)	$ 1,133	% Acc.en Mdo. (Free Float)	30.0%
				Acciones por ADR	N.A.

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	**2,995.2**	**3,492.9**	**2,971.4**	**3,145.3**	**3,283.3**	**3,780.3**	**3,251.3**	**3,318.1**	**3,653.4**	**11.3**	**10.1**
Cto. de Ventas	2,018.7	2,325.2	1,956.6	2,001.6	2,078.8	2,504.2	2,031.8	2,014.5	2,267.1	9.1	12.5
Utilidad Bruta	976.5	1,167.7	1,014.8	1,143.7	1,204.5	1,276.1	1,219.5	1,303.6	1,386.4	15.1	6.4
Gastos Oper. y PTU	579.8	660.4	611.7	688.3	766.3	815.8	792.3	856.2	869.1	13.4	1.5
EBITDA*	**454.2**	**553.4**	**450.7**	**511.3**	**506.1**	**581.9**	**502.3**	**525.4**	**601.9**	**18.9**	**14.6**
Depreciación	57.4	46.1	47.5	56.0	67.9	121.6	75.1	78.0	84.6	24.6	8.5
Utilidad Operativa	**396.7**	**507.4**	**403.2**	**455.3**	**438.2**	**460.4**	**427.2**	**447.4**	**517.3**	**18.0**	**15.6**
CIF	**(60.3)**	**(48.1)**	**(59.7)**	**(29.9)**	**(75.4)**	**(94.4)**	**(94.4)**	**(89.3)**	**(70.5)**	**NN**	**NN**
Intereses Pagados	49.1	52.7	59.3	85.6	97.3	99.8	102.5	102.0	97.8	0.5	(4.2)
Intereses Ganados	13.2	13.3	16.9	16.1	15.5	13.6	10.6	8.3	1.5	(90.0)	(81.5)
Perd. Cambio			232.7	278.8	224.3	(8.3)	123.0	142.9	163.5	(27.1)	14.4
Otros	(24.3)	(8.7)	(250.0)	(239.2)	(217.9)		(125.5)	(138.5)	(137.8)	NN	NN
Utilidad después de CIF	**336.4**	**459.2**	**343.5**	**425.5**	**362.8**	**365.9**	**332.8**	**358.1**	**446.8**	**23.1**	**24.8**
Subs. No Consol.	130.1	97.8	96.8	81.2	44.8	(36.5)	97.2	103.7	89.3	99.5	(13.9)
Util. Antes de Impuestos	**466.5**	**557.1**	**440.3**	**506.7**	**407.6**	**329.4**	**430.0**	**461.8**	**536.1**	31.5	16.1
Impuestos	106.2	121.5	105.6	156.4	120.5	153.9	113.9	131.4	163.7	35.8	24.6
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	166.5	191.4	152.3	154.9	130.2	102.4	143.2	152.7	177.4	36.2	16.2
Utilidad Neta Mayoritaria	**193.8**	**244.2**	**182.4**	**195.4**	**156.8**	**73.1**	**172.9**	**177.7**	**195.1**	**24.4**	**9.8**

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	13.25%	14.53%	13.57%	14.48%	13.35%	12.18%	13.14%	13.48%	14.16%	0.81pp	0.68pp
Margen EBITDA*	15.16%	15.84%	15.17%	16.26%	15.41%	15.39%	15.45%	15.83%	16.47%	1.06pp	0.64pp
Margen Neto	6.47%	6.99%	6.14%	6.21%	4.78%	1.93%	5.32%	5.35%	5.34%	0.56pp	(0.02pp)
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Accíón	1.05	1.28	1.04	1.18	1.17	1.35	1.16	1.22	1.39	18.93	14.56
Utilidad Neta por Acción	0.45	0.57	0.42	0.45	0.36	0.17	0.40	0.41	0.45	24.40	9.78
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.08	0.10	0.08	0.09	0.09	0.10	0.09	0.09	0.10	16.53	10.83
Utilidad Neta	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.01	0.03	0.03	0.03	21.89	6.20

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	**4,996.6**	**5,387.6**	**5,642.4**	**5,715.5**	**5,866.6**	**5,318.0**	**5,607.2**	**5,757.1**	**5,710.8**	**-2.66**	**-0.80**
Disponible	1,190.7	1,311.2	1,602.4	1,264.7	1,356.2	886.7	981.7	1,221.0	1,313.9	-3.12	7.61
Clientes y Cts.xCob.	2,281.4	2,264.5	2,237.3	2,383.9	2,142.4	2,365.9	2,324.9	2,219.6	2,122.5	-0.93	-4.38
Inventarios	1,453.9	1,658.7	1,639.7	1,929.9	2,224.4	1,985.8	2,067.2	2,192.9	2,179.8	-2.00	-0.60
Otros Circulantes	70.6	153.2	163.0	137.0	143.6	79.7	233.4	123.5	94.6	-34.13	-23.39
Activos Fijos Netos	**2,473.2**	**8,205.7**	**6,507.1**	**7,140.5**	**7,306.1**	**8,882.0**	**8,939.0**	**9,012.3**	**9,203.3**	**25.97**	**2.12**
Otros Activos	**1,946.7**	**3,858.2**	**1,712.7**	**4,628.9**	**4,640.3**	**6,637.1**	**6,635.0**	**6,642.5**	**6,644.7**	**43.20**	**0.03**
Activos Totales	**9,416.5**	**17,451.6**	**13,862.2**	**17,484.9**	**17,813.0**	**20,837.1**	**21,181.2**	**21,411.8**	**21,558.8**	**21.0**	**0.7**
Pasivos a Corto Plazo	**1,194.2**	**1,319.6**	**1,382.5**	**1,934.7**	**1,962.2**	**1,589.8**	**2,438.6**	**2,404.4**	**2,329.7**	**18.73**	**-3.11**
Proveedores	906.1	941.9	1,002.3	1,072.4	1,090.6	1,094.4	1,094.3	1,166.7	1,019.8	-6.49	-12.59
Cred. Banc. y Burs	1.1			350.0	350.0		800.0	800.0	800.0	128.57	
Impuestos por pagar	11.7	25.7	46.7	64.4	29.4					NS	
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	275.4	352.1	333.5	447.8	492.2	495.4	544.4	437.7	509.9	3.59	16.49
Pasivos a Largo Plazo	**3,189.3**	**4,079.1**	**3,839.9**	**6,547.6**	**6,559.3**	**7,117.4**	**6,404.9**	**6,335.4**	**6,293.3**	**-4.06**	**-0.66**
Cred. Banc. Y Burs	2,185.6	2,189.6	2,170.6	4,790.3	4,790.3	5,000.0	4,200.0	4,200.0	4,200.0	-12.32	
Otros Pasivos c/Costo	861.0	1,636.5	1,418.5	1,483.3	1,489.1	1,898.3	1,975.6	1,903.9	1,882.0	26.38	-1.15
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	142.8	253.0	250.7	274.0	279.9	219.1	229.3	231.4	211.2	-24.53	-8.73
Pasivos Totales	**4,383.5**	**5,398.8**	**5,222.3**	**8,482.3**	**8,521.6**	**8,707.1**	**8,843.5**	**8,739.8**	**8,622.9**	**1.2**	**(1.3)**
Capital Mayoritario	3,921.5	5,783.9	4,308.5	4,177.9	4,337.6	5,664.7	5,823.9	6,007.1	6,135.1	41.44	2.13
Capital Minoritario	1,111.4	6,268.9	4,331.4	4,824.7	4,953.9	6,465.3	6,513.8	6,665.0	6,800.7	37.28	2.04
Capital Consolidado	**5,032.9**	**12,052.8**	**8,639.9**	**9,002.6**	**9,291.5**	**12,130.0**	**12,337.7**	**12,672.1**	**12,935.8**	**39.22**	**2.08**
Pasivo y Capital	**9,416.5**	**17,451.6**	**13,862.2**	**17,484.9**	**17,813.0**	**20,837.1**	**21,181.2**	**21,411.8**	**21,558.8**	**21.0**	**0.7**

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras					(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	417.8	481.7	199.9	182.0	174.9	304.1	298.8	301.0	333.7	90.81	10.85
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.30%	4.00%	2.31%	2.02%	1.88%	2.51%	2.42%	2.38%	2.58%	0.70pp	0.20pp
Tasa Efectiva de Impuestos	22.77%	21.81%	23.99%	30.88%	29.57%	46.71%	26.50%	28.45%	30.53%	0.96pp	2.08pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.97x	2.83x	2.90x	1.96x	1.86x	2.10x	1.45x	1.48x	1.52x	-18.35	2.25
EBITDA* / Activo Total	19.03%	13.69%	16.87%	14.76%	14.85%	10.71%	11.99%	10.88%	11.23%	(3.61pp)	0.36pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.44x	1.54x	0.83x	0.98x	1.65x	2.13x	1.85x	2.26x	2.02x	22.81	-10.44
Deuda Neta / Cap. Cont.	36.90%	20.87%	22.99%	59.53%	56.75%	49.56%	48.58%	44.85%	43.04%	(13.71pp)	(1.80pp)

Fuente: BX+, BMV

GRUPO FINANCIERO BX+

HERDEZ

Cifras Acumuladas

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	**9,400.0**	**100.0%**	**10,222.8**	**100.0%**	**8.8%**
Cto. de Ventas	6,037.0	64.2%	6,313.4	61.8%	4.6%
Utilidad Bruta	3,363.0	35.8%	3,909.5	38.2%	16.2%
Gastos Oper. y PTU	2,066.3	22.0%	2,517.6	24.6%	21.8%
EBITDA*	**1,468.0**	**15.6%**	**1,629.5**	**15.9%**	**11.0%**
Depreciación	171.3	1.8%	237.6	2.3%	38.7%
Utilidad Operativa	**1,296.7**	**13.8%**	**1,391.9**	**13.6%**	**7.3%**
CIF Neto	**(164.9)**	**-1.8%**	**(254.3)**	**-2.5%**	**NN**
Intereses Pagados	242.2	2.6%	302.3	3.0%	24.8%
Intereses Ganados	48.5	0.5%	20.4	0.2%	-57.9%
Perd. Cambio	28.8	0.3%	27.6	0.3%	-4.0%
Otros		0.0%		0.0%	NP
Utilidad después CIF	**1,131.7**	**12.0%**	**1,137.6**	**11.1%**	**0.5%**
Subs. No Consol.	222.8	2.4%	290.2	2.8%	30.3%
Utilidad antes de Imp.	**1,354.5**	**14.4%**	**1,427.9**	**14.0%**	**5.4%**
Impuestos	382.6	4.1%	409.0	4.0%	6.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	437.4	4.7%	473.3	4.6%	8.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	**534.6**	**5.7%**	**545.6**	**5.3%**	**2.1%**
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	1,343.0	14.3%	1,525.9	14.9%	13.6%

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	**5,866.6**	**32.9%**	**5,710.8**	**26.5%**	**-2.7%**
Disponible	1,356.2	7.6%	1,313.9	6.1%	-3.1%
Clientes y Cts.xCob.	2,142.4	12.0%	2,122.5	9.8%	-0.9%
Inventarios	2,224.4	12.5%	2,179.8	10.1%	-2.0%
Otros Circulantes	143.6	0.8%	94.6	0.4%	-34.1%
Activos Fijos Netos	**7,306.1**	**41.0%**	**9,203.3**	**42.7%**	**26.0%**
Otros Activos	**4,640.3**	**26.0%**	**6,644.7**	**30.8%**	**43.2%**
Activos Totales	**17,813.0**	**100.0%**	**21,558.8**	**100.0%**	**21.0%**
Pasivos a Corto Plazo	**1,962.2**	**11.0%**	**2,329.7**	**10.8%**	**18.7%**
Proveedores	1,090.6	6.1%	1,019.8	4.7%	-6.5%
Cred. Banc y Burs	350.0	2.0%	800.0	3.7%	128.6%
Impuestos por pagar	29.4	0.2%			NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	492.2	2.8%	509.9	2.4%	3.6%
Pasivos a Largo Plazo	**6,559.3**	**36.8%**	**6,293.3**	**29.2%**	**-4.1%**
Cred. Banc y Burs	4,790.3	26.9%	4,200.0	19.5%	-12.3%
Otros Pasivos c/Costo	1,489.1	8.4%	1,882.0	8.7%	26.4%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	279.9	1.6%	211.2	1.0%	-24.5%
Pasivos Totales	**8,521.6**	**47.8%**	**8,622.9**	**40.0%**	**1.2%**
Capital Mayoritario	4,337.6	24.4%	6,135.1	28.5%	41.4%
Capital Minoritario	4,953.9	27.8%	6,800.7	31.5%	37.3%
Capital Consolidado	**9,291.5**	**52.2%**	**12,935.8**	**60.0%**	**39.2%**
Pasivo y Capital	**17,813.0**	**100.0%**	**21,558.8**	**100.0%**	**21.0%**

Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	**3,283.3**	**100%**	**3,653.4**	**100%**	**11.3%**
Cto. de Ventas	2,078.8	63.3%	2,267.1	62.1%	9.1%
Utilidad Bruta	1,204.5	36.7%	1,386.4	37.9%	15.1%
Gastos Oper. y PTU	766.3	23.3%	869.1	23.8%	13.4%
EBITDA*	**506.1**	**15%**	**601.9**	**16%**	**18.9%**
Depreciación	67.9	2.1%	84.6	2.3%	24.6%
Utilidad Operativa	**438.2**	**13.3%**	**517.3**	**14.2%**	**18.0%**
CIF Neto	**-75.4**	**-2.3%**	**-70.5**	**-1.9%**	**NN**
Intereses Pagados	97.3	3.0%	97.8	2.7%	0.5%
Intereses Ganados	15.5	0.5%	1.5	0.0%	-90.0%
Perd. Cambio	224.3	6.8%	163.5	4.5%	-27.1%
Otros	-217.9	-6.6%	-137.8	-3.8%	NN
Utilidad después CIF	**362.8**	**11.1%**	**446.8**	**12.2%**	**23.1%**
Subs. No Consol.	44.8	1.4%	89.3	2.4%	99.5%
Utilidad antes de Imp.	**407.6**	**12.4%**	**536.1**	**14.7%**	**31.5%**
Impuestos	120.5	3.7%	163.7	4.5%	35.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	130.2	4.0%	177.4	4.9%	36.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	**156.8**	**4.8%**	**195.1**	**5.3%**	**24.4%**
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	224.3	6.8%	244.3	6.7%	8.9%

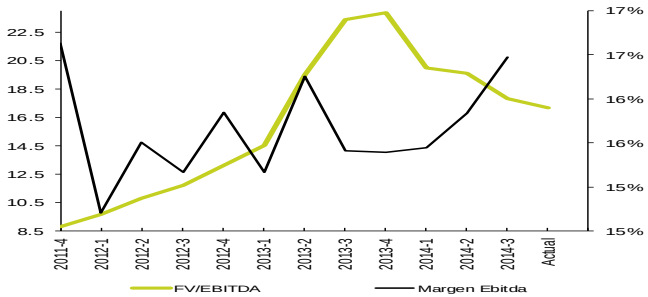
	3T 13	3T 14	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	2.99x	2.45x	-18.01%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.77x	0.57x	-26.73%
EBITDA* / Cap. Cont.	21.76%	17.10%	(4.66pp)
EBITDA* / Activo Total	14.85%	11.23%	(3.61pp)
Cobertura Interes	7.58x	5.78x	-23.72%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	23.03%	27.02%	3.99pp
Cobertura (Liquidez)	0.54x	0.49x	-8.96%
Pasivo Moneda Ext.	12.33%	12.29%	(0.04pp)
Tasa de Impuesto	28.24%	28.64%	0.40pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.65x	2.02x	22.81%

Valuación. (Información 12 meses)

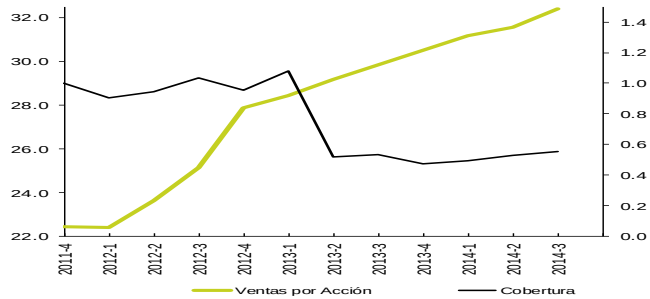
Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	**1.43**	1.34	6.59%
EBITDA*	**5.12**	4.90	4.53%
UOPA	**4.29**	4.10	4.46%
FEPA	**2.88**	2.92	-1.10%
VLA	**14.20**	13.91	2.13%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	**24.79x**	23.48x	5.58%	26.42x	-6.18%	21.64x	14.54%
FV/Ebitda*	**17.14x**	12.69x	35.02%	17.50x	-2.03%	15.84x	8.24%
P/UO	**8.28x**	14.02x	-40.96%	8.65x	-4.27%	9.39x	-11.84%
P/FE	**12.31x**	13.93x	-11.69%	12.17x	1.11%	11.24x	9.47%
P/VL	**2.50x**	3.29x	-23.98%	2.55x	-2.09%	3.67x	-31.87%

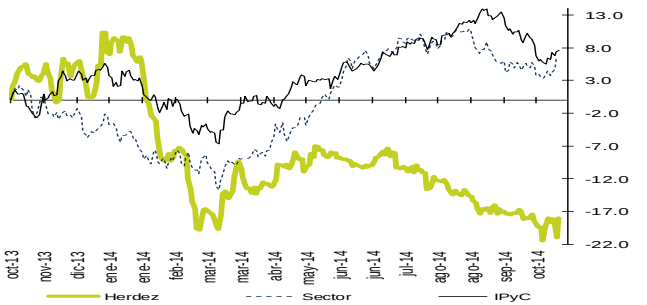
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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

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.

CARACTERISTICAS 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*

GRUPO FINANCIERO BX+

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 Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores Maria 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

GRUPO FINANCIERO BX+

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	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