

¡BursaTris! 3T14

FEMSA: BIEN KOF Y OXXO, EN LÍNEA

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Femsa dio a conocer sus resultados al 3T14. La emisora mostró incrementos nominales en Ventas y Ebitda de 13.2% y 17.3% respectivamente. Estos resultados se encuentran en línea con respecto a los estimados de consenso (ver tabla). **Recordamos que Femsa NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP. El precio objetivo de consenso de P\$140.9 implica un potencial de 11.9% vs. el 13.7% esperado para el IPyC en el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NUMEROS

Ventas: El crecimiento en las Ventas consolidadas de 13.2% se explica principalmente por un aumento de 11.4% en las operaciones de Coca-Cola Femsa "KOF" (58% de ventas) y de 12.7% en la división Femsa Comercio "OXXO" (42% de ventas) como se detalla a continuación.

KOF (Coca-Cola Femsa): El incremento en los resultados de la división de bebidas derivó de un crecimiento de 3.6% en los ingresos de la división de México y Centroamérica (44% de Ventas totales del periodo); y de 18.6% en la operación de Sudamérica (56% de Ventas del periodo, incluyen la integración de Companhia Fluminense y Spaipa en Brasil 3T13 y 4T13).

OXXO (Femsa Comercio): El crecimiento fue producto de la apertura de 191 nuevas unidades en el trimestre (1,185 en los U12M) para totalizar 12,395. Es importante destacar que las ventas mismas tiendas (VMT) crecieron 3.1% (vs. -2.5% del promedio de minoristas) que a su vez obedecen a un aumento de 3.3% en el ticket promedio contrarrestando una caída de 0.2% en el tráfico promedio.

Ebitda: La mayor variación con respecto a las ventas es resultado de la mejora de 1.0ppt en el margen de KOF derivado de menores costos en materias primas, principalmente edulcorantes y PET. El margen Ebitda de la operación de OXXO también mejoró 0.5ppt. Conjuntamente en el margen consolidado tuvo un incremento de 0.6 ppt.

Utilidad Neta Mayoritaria: El crecimiento de 7.3% obedece al resultado operativo mencionado anteriormente que junto a una tasa impositiva más baja pudo compensar un incremento en los gastos financieros derivados de la emisión de bonos por parte de KOF.

FEMSA - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	72,391	63,977	13.2%	71,980	0.6%
Utilidad de Operación	8,323	7,267	14.5%	8,040	3.5%
EBITDA	11,412	9,726	17.3%	11,076	3.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,806	4,478	7.3%	5,546	-13.3%
Margen de Operación	11.5%	11.4%	0.1ppt	11.2%	0.3ppt
Margen Ebitda	15.8%	15.2%	0.6ppt	15.4%	0.4ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	140.9
POTENCIAL \$PO	11.9%
POTENCIAL IPyC	13.7%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	9.9%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-0.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.3%

José María Flores B.

jfloresb@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1451

Octubre 28, 2014



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



FEMSA 3T 14 Sector: BEBIDAS

Información Bursátil		Valor de Cap. (millones P\$)		Valor de Cap. (millones USD)		No. Acciones (millones)		% Acc.en Mdo. (Free Float)	
Precio 28-oct-2014	\$ 126.92		\$ 454,148		\$ 33,461				3,578.2
									89.3%
									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)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	59,674.7	63,435.7	56,202.9	62,046.9	63,977.0	70,489.7	64,227.8	70,956.3	72,390.8	13.2	2.0
Cto. de Ventas	34,257.5	35,407.1	32,947.7	35,721.9	36,940.0	40,142.6	37,716.6	41,191.9	41,737.3	13.0	1.3
Utilidad Bruta	25,417.1	28,028.6	23,255.3	26,324.9	27,037.0	30,347.1	26,511.2	29,764.4	30,653.6	13.4	3.0
Gastos Oper. y PTU	17,958.7	17,723.0	18,129.7	19,158.0	19,770.4	20,926.3	20,526.3	21,902.9	22,068.4	11.6	0.8
EBITDA*	9,602.0	12,422.2	7,467.2	9,370.7	9,725.5	12,182.5	8,743.5	11,193.6	11,674.6	20.0	4.3
Depreciación	2,143.6	2,116.6	2,341.7	2,203.8	2,459.0	2,761.6	2,758.6	3,332.0	3,089.4	25.6	(7.3)
Utilidad Operativa	7,458.4	10,305.6	5,125.6	7,166.9	7,266.6	9,420.8	5,984.9	7,861.5	8,585.2	18.1	9.2
CIF	(466.0)	(583.0)	(621.3)	(960.4)	(571.9)	(2,017.9)	(1,410.7)	(1,814.5)	(2,197.2)	NN	NN
Intereses Pagados	556.5	758.9	651.2	938.9	909.6	1,792.9	1,678.6	1,675.3	1,787.3	96.5	6.7
Intereses Ganados	166.4	249.8	176.1	202.1	426.8	407.8	305.4	195.1	228.3	(46.5)	17.0
Perd. Cambio								51.9			NS
Otros	(75.9)	(73.9)	(146.3)	(223.6)	(89.2)	(632.7)	(37.5)	(386.2)	(638.2)	NN	NN
Utilidad después de CIF	6,992.4	9,722.6	4,504.3	6,206.5	6,694.7	7,403.0	4,574.3	6,047.0	6,388.0	(4.6)	5.6
Subs. No Consol.	1,788.5	5,226.2	910.4	810.1	1,593.8	1,313.6	703.3	668.2	1,602.3	0.5	139.8
Util. Antes de Impuestos	8,780.9	14,948.8	5,414.7	7,016.6	8,288.4	8,716.6	5,277.6	6,715.2	7,990.3	(3.6)	19.0
Impuestos	2,126.5	2,842.4	1,475.5	1,939.0	2,182.0	1,962.4	1,499.4	2,252.5	1,273.6	(41.6)	(43.5)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,929.3	2,444.9	1,326.2	1,513.0	1,628.1	1,765.7	1,289.9	1,445.1	1,911.2	17.4	32.3
Utilidad Neta Mayoritaria	4,725.1	9,661.5	2,613.0	3,564.6	4,478.4	4,988.5	2,488.2	3,017.6	4,805.6	7.3	59.3

Márgenes Financieros		3T 12		4T 12		1T 13		2T 13		3T 13		4T 13		1T 14		2T 14		3T 14		(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Margen Operativo	12.50%	16.25%	9.12%	11.55%	11.36%	13.36%	9.32%	11.08%	11.86%	0.50pp	0.78pp										
Margen EBITDA*	16.09%	15.23%	4.65%	5.74%	7.00%	7.08%	3.87%	4.25%	6.64%	(0.36pp)	2.39pp										
Margen Neto	7.92%	15.23%	4.65%	5.74%	7.00%	7.08%	3.87%	4.25%	6.64%	(0.36pp)	2.39pp										

Información Trimestral por acción		3T 12		4T 12		1T 13		2T 13		3T 13		4T 13		1T 14		2T 14		3T 14		(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
EBITDA* por Acción	2.68	3.47	2.09	2.62	2.72	3.40	2.44	3.13	3.26	20.04	4.30										
Utilidad Neta por Acción	1.32	2.70	0.73	1.00	1.25	1.39	0.70	0.84	1.34	7.31	59.25										

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)		3T 12		4T 12		1T 13		2T 13		3T 13		4T 13		1T 14		2T 14		3T 14		(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
EBITDA*	2.09	2.67	1.69	2.02	2.07	2.60	1.87	2.41	2.43	17.62	0.90										
Utilidad Neta	1.03	2.07	0.59	0.77	0.95	1.07	0.53	0.65	1.00	5.14	54.07										

Balance General (Millones de pesos)		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)	%	%									
Activo Circulante	62,307.5	75,455.2	62,789.7	83,421.1	88,866.2	73,568.6	73,916.6	79,468.6	84,006.8	-5.47	5.71										
Disponibile	28,490.0	36,520.9	28,059.0	46,453.1	50,197.4	32,508.4	36,664.5	41,628.5	-17.07	13.54											
Clientes y Cts.xCob.	15,117.3	18,088.8	15,934.4	17,464.6	18,020.9	22,781.3	20,128.3	20,593.0	20,611.3	14.37	0.09										
Inventarios	14,794.9	16,345.5	14,557.0	15,498.2	16,086.3	18,288.7	16,043.6	17,108.6	16,455.4	2.29	-3.82										
Otros Circulantes	2,364.2	2,904.9	3,443.3	3,886.0	4,436.9	5,113.3	4,751.1	4,982.1	5,189.3	16.96	4.16										
Activos Fijos Netos	139,137.1	148,595.2	152,902.8	159,845.4	165,733.2	177,198.1	176,279.4	175,830.9	175,943.0	6.16	0.06										
Otros Activos	70,587.2	71,891.4	69,684.1	79,715.4	88,308.8	108,425.8	107,415.7	109,689.7	109,534.0	24.04	-0.14										
Activos Totales	272,031.7	295,941.9	285,376.6	322,981.9	342,908.2	359,192.5	357,611.7	364,989.2	369,485.2	7.8	1.2										
Pasivos a Corto Plazo	40,541.9	48,516.3	54,747.9	55,517.0	58,426.1	48,868.9	49,884.2	51,923.4	53,809.3	-7.90	3.63										
Proveedores	20,852.2	24,629.2	21,392.6	22,702.2	22,663.9	26,632.0	24,142.0	27,036.0	26,715.7	17.88	-1.18										
Cred. Banc. y Burs	1,663.3	8,702.7	8,365.1	11,686.7	12,293.9	3,826.7	2,310.2	2,205.0	1,879.6	-84.71	-14.76										
Impuestos por pagar	2,409.9	5,048.4	4,250.9	4,367.8	4,950.2	6,744.6	6,526.3	6,610.7	7,154.4	44.53	8.22										
Otros Pasivos c/Costo	14.7	14.2	10.0	7.7	4.1	0.1	0.2	1.1	0.7	-83.79	-38.33										
Otros Pasivos s/Costo	15,601.7	10,121.8	20,729.3	16,752.6	18,514.1	11,665.5	16,905.6	16,070.6	18,058.9	-2.46	12.37										
Pasivos a Largo Plazo	33,596.1	37,265.1	36,381.6	54,777.1	63,535.6	87,773.4	90,036.4	89,767.3	88,340.9	39.04	-1.59										
Cred. Banc. Y Burs	26,317.4	28,640.5	27,791.1	45,521.6	52,132.5	72,921.5	74,807.3	74,408.1	76,411.5	46.57	2.69										
Otros Pasivos c/Costo	464.4	700.5	744.6	769.2	736.2	2,993.1	3,479.6	2,878.0	2,119.1	187.85	-26.37										
Otros Pasivos s/Costo																					
Otros Pasivos no circulantes	6,814.3	7,924.2	7,845.9	8,486.3	10,666.9	11,858.9	11,749.5	12,481.2	9,810.2	-8.03	-21.40										
Pasivos Totales	74,138.0	85,781.4	91,129.5	110,294.1	121,961.7	136,642.3	139,920.6	141,690.7	142,150.1	16.6	0.3										
Capital Mayoritario	146,170.7	155,258.9	143,823.1	154,733.3	160,783.4	159,392.1	158,825.1	161,718.5	164,984.5	2.61	2.02										
Capital Minoritario	51,723.0	54,901.6	50,424.0	57,954.5	60,163.0	63,158.0	58,866.0	61,580.0	62,350.6	3.64	1.25										
Capital Consolidado	197,893.7	210,160.5	194,247.1	212,687.8	220,946.5	222,550.1	217,691.1	223,298.5	227,335.0	2.89	1.81										
Pasivo y Capital	272,031.7	295,941.9	285,376.6	322,981.9	342,908.2	359,192.5	357,611.7	364,989.2	369,485.2	7.8	1.2										

Razones Financieras		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)	%	%									
Flujo de Efectivo	8,797.9	14,223.0	6,280.8	7,281.4	8,565.4	9,515.8	6,536.7	7,757.3	9,806.2	14.49	26.41										
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.45%	6.77%	3.23%	3.42%	3.88%	4.28%	3.00%	3.47%	4.31%	0.44pp	0.84pp										
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.17x	1.22x	0.88x	1.22x	1.25x	1.13x	1.16x	1.20x	1.26x	(10.39pp)	(17.60pp)										
EBITDA* / Activo Total	13.20%	13.40%	13.77%	13.07%	12.58%	11.98%	12.41%	11.92%	11.94%	(0.65pp)	0.02pp										
Deuda Neta / EBITDA*	5.10x	2.45x	(0.24x)	(0.15x)	0.24x	1.24x	0.86x	1.25x	1.16x	378.26	-7.37										
Deuda Neta / Cap. Cont.	-0.02%	0.73%	4.56%	5.42%	6.78%	23.58%	22.09%	19.18%	17.06%	10.28pp	(2.12pp)										

Fuente: Bx+, BMV



FEMSA

Cifras Acumuladas

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	184,617.1	100.0%	208,782.2	100.0%	13.1%
Cto. de Ventas	106,805.9	57.9%	121,238.8	58.1%	13.5%
Utilidad Bruta	77,811.1	42.1%	87,543.4	41.9%	12.5%
Gastos Oper. y PTU	58,036.8	31.4%	64,970.9	31.1%	11.9%
EBITDA*	26,613.5	14.4%	30,376.0	14.5%	14.1%
Depreciación	6,839.2	3.7%	7,803.5	3.7%	14.1%
Utilidad Operativa	19,774.3	10.7%	22,572.5	10.8%	14.2%
CIF Neto	(2,202.0)	-1.2%	(5,447.9)	-2.6%	NN
Intereses Pagados	2,522.9	1.4%	5,161.6	2.5%	104.6%
Intereses Ganados	810.8	0.4%	745.2	0.4%	-8.1%
Perd. Cambio	(289.0)	-0.2%	(350.3)	-0.2%	NN
Otros	(200.9)	-0.1%	(681.3)	-0.3%	NN
Utilidad después CIF	17,572.3	9.5%	17,124.6	8.2%	-2.5%
Subs. No Consol.	3,314.7	1.8%	2,972.8	1.4%	-10.3%
Utilidad antes de Imp.	20,886.9	11.3%	20,097.4	9.6%	-3.8%
Impuestos	5,670.4	3.1%	5,060.0	2.4%	-10.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	4,467.0	2.4%	4,647.0	2.2%	4.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	10,749.6	5.8%	10,390.5	5.0%	-3.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	25,546.3	13.8%	26,055.6	12.5%	2.0%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponibles	88,866.2	25.9%	84,006.8	22.7%	-5.5%
Cientes y Cts.xCob.	50,197.4	14.6%	41,628.5	11.3%	-17.1%
Inventarios	18,020.9	5.3%	20,611.3	5.6%	14.4%
Otros Circulantes	16,086.3	4.7%	16,455.4	4.5%	2.3%
Activos Fijos Netos	165,733.2	48.3%	175,943.0	47.6%	6.2%
Otros Activos	88,308.8	25.8%	109,535.4	29.6%	24.0%
Activos Totales	342,908.2	100.0%	369,485.2	100.0%	7.8%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	58,426.1	17.0%	53,809.3	14.6%	-7.9%
Cred. Banc y Burs	22,663.9	6.6%	26,715.7	7.2%	17.9%
Impuestos por pagar	12,293.9	3.6%	1,879.6	0.5%	-84.7%
Otros Pasivos c/Costo	4,950.2	1.4%	7,154.4	1.9%	44.5%
Otros Pasivos s/Costo	4.1	0.0%	0.7	0.0%	-83.8%
Pasivos a Largo Plazo	63,535.6	18.5%	88,340.9	23.9%	39.0%
Cred. Banc y Burs	52,132.5	15.2%	76,411.5	20.7%	46.6%
Otros Pasivos c/Costo	736.2		2,119.1		187.9%
Otros Pasivos no Circulantes	10,666.9	3.1%	9,810.2	2.7%	-8.0%
Pasivos Totales	121,961.7	35.6%	142,150.1	38.5%	16.6%
Capital Mayoritario	160,783.4	46.9%	164,984.5	44.7%	2.6%
Capital Minoritario	60,163.0	17.5%	62,350.6	16.9%	3.6%
Capital Consolidado	220,946.5	64.4%	227,335.0	61.5%	2.9%
Pasivo y Capital	342,908.2	100.0%	369,485.2	100.0%	7.8%

Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	63,977.0	100%	72,390.8	100%	13.2%
Cto. de Ventas	36,940.0	57.7%	41,737.3	57.7%	13.0%
Utilidad Bruta	27,037.0	42.3%	30,653.6	42.3%	13.4%
Gastos Oper. y PTU	19,770.4	30.9%	22,068.4	30.5%	11.6%
EBITDA*	9,725.5	15%	11,674.6	16%	20.0%
Depreciación	2,459.0	3.8%	3,089.4	4.3%	25.6%
Utilidad Operativa	7,266.6	11.4%	8,585.2	11.9%	18.1%
CIF Neto	-571.9	-0.9%	-2,197.2	-3.0%	NN
Intereses Pagados	909.6	1.4%	1,787.3	2.5%	96.5%
Intereses Ganados	426.8	0.7%	228.3	0.3%	-46.5%
Perd. Cambio					
Otros	-89.2	-0.1%	-638.2	-0.9%	NN
Utilidad después CIF	6,694.7	10.5%	6,388.0	8.8%	-4.6%
Subs. No Consol.	1,593.8	2.5%	1,602.3	2.2%	0.5%
Utilidad antes de Imp.	8,288.4	13.0%	7,990.3	11.0%	-3.6%
Impuestos	2,182.0	3.4%	1,273.6	1.8%	-41.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,628.1	2.5%	1,911.2	2.6%	17.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,478.4	7.0%	4,805.6	6.6%	7.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	7,581.9	11.9%	8,203.8	11.3%	8.2%

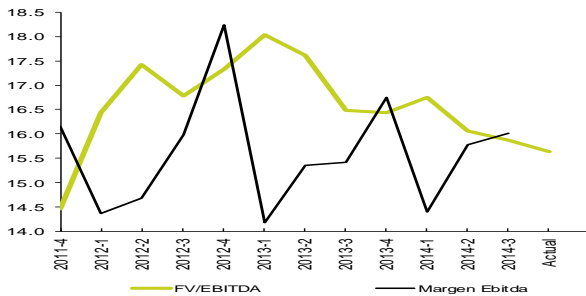
Razones Financieras

	3T 13	3T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.52x	1.56x	2.64%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.32x	0.44x	36.14%
EBITDA* / Cap. Cont.	17.51%	18.70%	1.19pp
EBITDA* / Activo Total	12.58%	11.94%	(0.65pp)
Cobertura Interes	15.54x	6.88x	-55.75%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	47.91%	37.85%	(10.05pp)
Cobertura (Liquidez)	1.33x	0.98x	-26.52%
Pasivo Moneda Ext.	47.53%	59.14%	11.61pp
Tasa de Impuesto	27.15%	25.18%	(1.97pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.24x	1.16x	378.26%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trím. Ant.	Var.				
UPA		4.28	4.18	2.19%				
EBITDA*		11.88	11.46	3.70%				
UOPA		8.90	8.53	4.32%				
FEPa		9.04	8.81	2.56%				
VLA		46.11	45.20	2.02%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		29.68x	32.23x	-7.90%	30.33x	-2.14%	25.47x	16.54%
FV/EBITDA*		15.63x	15.44x	1.27%	16.17x	-3.32%	16.33x	-4.27%
P/UO		14.26x	17.95x	-20.57%	14.87x	-4.14%	15.12x	-5.68%
P/FE		14.04x	17.95x	-21.77%	14.40x	-2.50%	13.39x	4.84%
P/VL		2.75x	3.09x	-10.99%	2.81x	-1.98%	2.91x	-5.45%

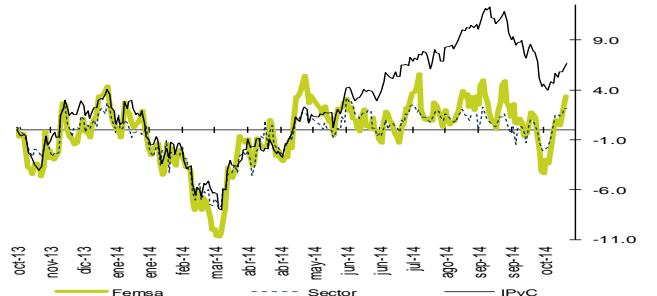
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 REPORTE 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 REPORTE 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



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