

¡BursaTris! 1T15

ALSEA: UN REPORTE MUY VIP(s)

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Alsea dio a conocer sus resultados al 1T15. La emisora mostró incrementos nominales en Ventas y Ebitda de 84.0% y 100.6% respectivamente. Estas cifras resultaron positivas respecto a nuestros estimados (Ventas en línea, Ebitda por arriba) por lo que esperamos una reacción positiva en el precio de su acción. Destaca además la fuerte alza en Utilidad Neta. **Alsea forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. Nuestro Precio Objetivo de P\$ 59.0 implica un potencial de 27.3% vs 3.5% del IPyC para el mismo periodo.** Estaremos participando en la llamada de resultados de mañana para tener mayor detalle sobre el reporte y la perspectiva de la emisora para 2015.

CONCLUSIÓN: MEJORAN TODOS LOS INDICADORES CLAVE

- Los fuertes crecimientos observados en este reporte confirman nuestra visión positiva de Alsea y estimación de que a finales de año será una empresa del doble de tamaño que al cierre del 2013.
- Otro elemento muy importante es que este crecimiento será sin perjuicio de la rentabilidad de la empresa ya que en este trimestre ha registrado mejoras en los márgenes.
- Por último también consideramos sumamente relevante que el mejor desempeño, no sólo proviene del efecto de las adquisiciones sino que presenta incremento en las ventas mismas tiendas (6.3 consolidado), principalmente en España con un incremento de 9.7% en VMT, seguido por México y Chile. **Cabe destacar que estos dos últimos puntos son muy importantes hacia adelante para la sustentabilidad del crecimiento orgánico.**
- Otro factor que era de particular interés para algunos inversionistas era el nivel de deuda de la emisora. Con las cifras al 1T5 se observa una reducción de 8.4% (vs 4T14) en la razón de apalancamiento (DN/Ebitda).

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento de 84.0% se explica por la incorporación de 907 unidades totales (733 corporativas) U12M de las cuales 409 fueron en México (63% de Ventas del periodo) principalmente por la incorporación de Vips, 442 en España (18% de Ventas totales) por la incorporación de Grupo Zena y 56 unidades nuevas en Sudamérica (19% de Ventas totales).

Ebitda: La mayor variación respecto de las Ventas, se debe al efecto positivo de la estrategia de reenfoque en rentabilidad y obtención de eficiencias operativas que se reflejó en una mejora del margen de 1.0ppt principalmente por una menor proporción de costos mientras que los gastos se mantuvieron con la misma proporción a pesar del gran incremento en la operación.

Utilidad neta: Con un incremento de 251%, alcanzó un nivel de record histórico en este rubro. Esto fue resultado del desempeño operativo mencionado anteriormente sumado a un ingreso financiero (cambiarío) que pudo contrarrestar un incremento en impuestos aunque con una menor tasa (25% vs. 29%). La mejora en el margen fue de 2.0ppt.

ALSEA - Resultados 1T15

Concepto	1T15	1T14	Var. %	1T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	7,344	3,992	84.0%	7,184	2.2%
Utilidad de Operación	419	178	135.4%	381	9.9%
EBITDA	850	424	100.6%	804	5.7%
Utilidad Neta*	305	87	251.5%	135	125.3%
Margen EBITDA	11.6%	10.6%	1.0 ppt	11.2%	0.4 ppt
Margen Neto*	4.2%	2.2%	2.0 ppt	1.9%	2.3 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+ *Utilidad Neta Mayoritaria

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	59.0
POTENCIAL \$PO	27.3%
POTENCIAL IPyC	3.5%
PESO EN IPyC	0.8%
VAR PRECIO EN EL AÑO	13.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.2%

José María Flores B.

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

Abril 29, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



ALSEA 1T 15 Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO

Información Bursátil												
Precio 29-abr-2015	\$	46.34	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	38,837	No. Acciones (millones)	838.1	% Acc.en Mdo. (Free Float)	44.7%	Acciones por ADR	N.A.	
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	2,549							

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
	(A)				(B)				(C)	%	%	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)												
Ventas Netas	3,398.7	3,820.6	4,082.3	4,411.0	3,992.0	5,203.3	5,701.3	7,903.5	7,344.2	84.0	(7.1)	
Cto. de Ventas	1,162.3	1,255.8	1,364.9	1,442.7	1,336.5	1,652.2	1,828.5	2,459.4	2,307.3	72.6	(6.2)	
Utilidad Bruta	2,236.4	2,564.8	2,717.4	2,968.3	2,655.6	3,551.1	3,872.9	5,444.2	5,037.0	89.7	(7.5)	
Gastos Oper. y PTU	2,067.0	2,290.0	2,412.0	2,601.2	2,477.6	3,244.4	3,523.1	4,821.7	4,618.0	86.4	(4.2)	
EBITDA*	373.5	505.0	545.9	614.3	423.8	618.3	705.7	1,045.3	850.2	100.6	(18.7)	
Depreciación	204.1	230.2	240.5	247.3	245.8	311.6	356.0	422.8	431.2	75.5	2.0	
Utilidad Operativa	169.4	274.8	305.4	367.1	178.0	306.8	349.8	622.5	419.0	135.4	(32.7)	
CIF	(56.0)	(46.0)	(37.6)	(71.0)	(87.6)	(168.8)	(91.4)	(145.7)	(7.6)	NN	NN	
Intereses Pagados	33.2	36.2	60.8	72.1	85.3	175.8	89.8	143.0	181.7	112.9	27.1	
Intereses Ganados												
Perd. Cambio	22.8	9.8	(23.3)	(1.2)	2.2	(7.1)	1.6	2.7	(174.1)	PN	PN	
Otros	(45.5)	(19.6)	46.6	2.3	(4.5)	14.1	(3.1)	(5.4)	348.2	NP	NP	
Utilidad después de CIF	113.4	228.8	267.8	296.1	90.4	138.0	258.4	476.8	411.4	355.0	(13.7)	
Subs. No Consol.	3.1	1.2	(1.1)	40.4	5.7	2.9	2.9	20.7	(2.8)	PN	PN	
Util. Antes de Impuestos	116.5	230.0	266.7	336.5	96.1	140.9	261.2	497.5	408.6	325.0	(17.9)	
Impuestos	43.6	83.3	82.6	75.4	27.8	55.2	76.5	205.2	103.5	272.7	(49.6)	
Part. Extraord.				(1.6)				(7.1)			NS	
Interés Minoritario	7.8	(10.7)	0.3	(15.1)	(18.4)	(2.4)	(9.8)	(12.1)	6.3	NP	NP	
Utilidad Neta Mayoritaria	65.1	157.4	183.8	274.6	86.7	88.2	194.5	297.2	298.8	244.5	0.5	

Márgenes Financieros												
Margen Operativo	4.98%	7.19%	7.48%	8.32%	4.46%	5.90%	6.13%	7.88%	5.71%	1.25pp	(2.17pp)	
Margen EBITDA*	10.99%	13.22%	13.37%	13.93%	10.61%	11.88%	12.38%	13.23%	11.58%	0.96pp	(1.65pp)	
Margen Neto	1.92%	4.12%	4.50%	6.23%	2.17%	1.69%	3.41%	3.76%	4.07%	1.90pp	0.31pp	

Información Trimestral por acción												
EBITDA* por Acción	0.54	0.74	0.79	0.89	0.62	0.90	0.84	1.25	1.01	64.64	-18.67	
Utilidad Neta por Acción	0.09	0.23	0.27	0.40	0.13	0.13	0.23	0.35	0.36	182.70	0.52	

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)												
EBITDA*	0.04	0.06	0.07	0.07	0.05	0.07	0.06	0.08	0.07	40.94	-21.41	
Utilidad Neta	0.01	0.02	0.02	0.03	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	142.00	-2.86	

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
	(A)				(B)				(C)	%	%	
Balance General (Millones de pesos)												
Activo Circulante	2,452.3	2,340.1	2,598.7	2,607.6	2,436.9	3,719.2	2,928.2	3,785.1	3,709.6	52.23	-1.99	
Disponible	849.2	642.0	581.1	663.3	530.8	1,130.0	499.9	1,112.9	890.9	67.85	-19.94	
Cientes y Cts.xCob.	764.8	804.4	900.9	998.2	998.9	1,371.5	1,138.1	1,113.8	1,196.1	19.74	7.38	
Inventarios	430.7	472.1	570.7	641.9	577.1	740.2	871.7	1,055.2	1,145.0	98.40	8.51	
Otros Circulantes	407.6	421.7	546.1	304.3	330.1	477.5	418.4	503.2	477.6	44.71	-5.08	
Activos Fijos Netos	4,813.0	5,256.1	5,585.2	6,294.3	6,454.8	10,442.2	10,406.4	11,649.4	12,191.4	88.87	4.65	
Otros Activos	2,407.8	2,551.2	3,761.3	3,514.2	3,453.4	7,931.2	8,874.3	13,613.9	13,511.9	291.27	-0.75	
Activos Totales	9,673.2	10,147.5	11,945.3	12,416.1	12,345.0	22,092.6	22,208.9	29,048.4	29,412.9	138.3	1.3	
Pasivos a Corto Plazo	2,635.4	2,269.4	2,497.7	3,096.5	3,116.7	4,629.8	3,985.4	6,222.4	5,482.5	75.91	-11.89	
Proveedores	1,024.9	1,006.9	1,108.0	1,408.6	1,214.6	1,385.4	1,391.0	2,694.0	2,509.2	106.58	-6.86	
Cred. Banc. y Burs	470.2	81.8	252.8	388.5	556.1	1,593.8	901.7	1,377.2	890.8	60.17	-35.32	
Impuestos por pagar	195.0	175.6	144.3	371.1	363.2	248.1	137.2	271.8	132.0	-63.67	-51.44	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	945.3	1,005.1	992.5	928.4	982.7	1,402.6	1,555.6	1,879.5	1,950.7	98.50	3.79	
Pasivos a Largo Plazo	2,232.4	3,703.5	5,111.3	4,808.7	4,740.0	6,220.0	6,824.4	13,091.1	13,911.3	193.49	6.27	
Cred. Banc. Y Burs	1,945.9	3,381.4	4,799.5	4,655.1	4,554.5	5,677.3	6,320.6	9,862.0	10,688.3	134.67	8.38	
Otros Pasivos c/Costo	186.6	186.6	186.6	15.9	15.9	15.9	15.9	70.1	257.8	NR	267.73	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	99.9	135.5	125.3	137.6	169.6	526.7	487.9	3,159.0	2,965.3	NR	-6.13	
Pasivos Totales	4,867.7	5,972.9	7,609.1	7,905.2	7,856.7	10,849.8	10,809.9	19,313.5	19,393.9	146.8	0.4	
Capital Mayoritario	4,524.0	3,884.9	4,085.4	4,271.4	4,259.0	11,013.2	11,158.6	8,800.1	9,057.1	112.66	2.92	
Capital Minoritario	281.4	289.7	250.9	239.5	229.3	240.4	240.4	934.7	961.9	319.51	2.91	
Capital Consolidado	4,805.4	4,174.6	4,336.3	4,510.9	4,488.3	11,242.8	11,399.0	9,734.9	10,019.0	123.23	2.92	
Pasivo y Capital	9,673.2	10,147.5	11,945.3	12,416.1	12,345.0	22,092.6	22,208.9	29,048.4	29,412.9	138.3	1.3	

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
	(A)				(B)				(C)	%	%	
Razones Financieras												
Flujo de Efectivo	266.1	370.6	440.7	507.5	312.7	401.7	539.7	705.7	887.8	183.90	25.81	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.54%	8.88%	10.16%	11.25%	6.97%	3.57%	4.73%	7.25%	8.86%	1.89pp	1.61pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	37.40%	36.20%	30.97%	22.41%	28.87%	39.14%	29.27%	41.25%	25.33%	(3.55pp)	(15.92pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.77x	0.82x	0.81x	0.63x	0.60x	0.64x	0.52x	0.44x	0.47x	-21.61	6.62	
EBITDA* / Activo Total	17.75%	18.10%	17.81%	18.37%	18.96%	13.65%	13.82%	13.51%	15.41%	(3.55pp)	1.89pp	
Deuda Neta / EBITDA*	2.27x	0.94x	2.15x	0.34x	1.97x	2.28x	2.10x	2.61x	2.39x	21.11	-8.43	
Deuda Neta / Cap. Cont.	36.49%	72.05%	107.42%	97.46%	102.40%	54.76%	59.11%	104.74%	109.25%	6.86pp	4.51pp	



ALSEA

Cifras Acumuladas

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,992.0	100.0%	7,344.2	100.0%	84.0%
Cto. de Ventas	1,336.5	33.5%	2,307.3	31.4%	72.6%
Utilidad Bruta	2,655.6	66.5%	5,037.0	68.6%	89.7%
Gastos Oper. y PTU	2,477.6	62.1%	4,618.0	62.9%	86.4%
EBITDA*	423.8	10.6%	850.2	11.6%	100.6%
Depreciación	245.8	6.2%	431.2	5.9%	75.5%
Utilidad Operativa	178.0	4.5%	419.0	5.7%	135.4%
CIF Neto	(87.6)	-2.2%	(7.6)	-0.1%	NN
Intereses Pagados	85.3	2.1%	181.7	2.5%	112.9%
Intereses Ganados					
Perd. Cambio	2.2	0.1%	(174.1)	-2.4%	PN
Otros	(4.5)	-0.1%	348.2	4.7%	NP
Utilidad después CIF	90.4	2.3%	411.4	5.6%	355.0%
Subs. No Consol.	5.7	0.1%	(2.8)	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	96.1	2.4%	408.6	5.6%	325.0%
Impuestos	27.8	0.7%	103.5	1.4%	272.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(18.4)	-0.5%	6.3	0.1%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	86.7	2.2%	298.8	4.1%	244.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	318.5	8.0%	885.0	12.1%	177.9%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponibles	2,436.9	19.7%	3,709.6	12.6%	52.2%
Cuentas y Cts.xCob.	530.8	4.3%	890.9	67.9%	67.9%
Inventarios	998.9	8.1%	1,196.1	4.1%	19.7%
Otros Circulantes	577.1	4.7%	1,145.0	3.9%	98.4%
Activos Fijos Netos	330.1	2.7%	477.6	1.6%	44.7%
Otros Activos	6,454.8	52.3%	12,191.4	41.4%	88.9%
Activos Totales	3,453.4	28.0%	13,511.9	45.9%	291.3%
Pasivos a Corto Plazo	12,345.0	100.0%	29,412.9	100.0%	138.3%
Proveedores	3,116.7	25.2%	5,482.5	18.6%	75.9%
Cred. Banc y Burs	1,214.6	9.8%	2,509.2	8.5%	106.6%
Impuestos por pagar	556.1	4.5%	890.8	3.0%	60.2%
Otros Pasivos c/Costo	363.2	2.9%	132.0	0.4%	-63.7%
Otros Pasivos s/Costo	982.7	8.0%	1,950.7	6.6%	98.5%
Pasivos a Largo Plazo	4,740.0	38.4%	13,911.3	47.3%	193.5%
Cred. Banc y Burs	4,554.5	36.9%	10,688.3	36.3%	134.7%
Otros Pasivos c/Costo	15.9		257.8		NR
Otros Pasivos no Circulantes	169.6	1.4%	2,965.3	10.1%	NR
Pasivos Totales	7,856.7	63.6%	19,393.9	65.9%	146.8%
Capital Mayoritario	4,259.0	34.5%	9,057.1	30.8%	112.7%
Capital Minoritario	229.3	1.9%	961.9	3.3%	319.5%
Capital Consolidado	4,488.3	36.4%	10,019.0	34.1%	123.2%
Pasivo y Capital	12,345.0	100.0%	29,412.9	100.0%	138.3%

Cifras Trimestrales

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,992.0	100%	7,344.2	100%	84.0%
Cto. de Ventas	1,336.5	33.5%	2,307.3	31.4%	72.6%
Utilidad Bruta	2,655.6	66.5%	5,037.0	68.6%	89.7%
Gastos Oper. y PTU	2,477.6	62.1%	4,618.0	62.9%	86.4%
EBITDA*	423.8	11%	850.2	12%	100.6%
Depreciación	245.8	6.2%	431.2	5.9%	75.5%
Utilidad Operativa	178.0	4.5%	419.0	5.7%	135.4%
CIF Neto	-87.6	-2.2%	-7.6	-0.1%	NN
Intereses Pagados	85.3	2.1%	181.7	2.5%	112.9%
Intereses Ganados					
Perd. Cambio	2.2	0.1%	(174.1)	-2.4%	PN
Otros	(4.5)	-0.1%	348.2	4.7%	NP
Utilidad después CIF	90.4	2.3%	411.4	5.6%	355.0%
Subs. No Consol.	5.7	0.1%	(2.8)	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	96.1	2.4%	408.6	5.6%	325.0%
Impuestos	27.8	0.7%	103.5	1.4%	272.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(18.4)	-0.5%	6.3	0.1%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	86.7	2.2%	298.8	4.1%	244.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	540.3	13.5%	890.7	12.1%	64.8%

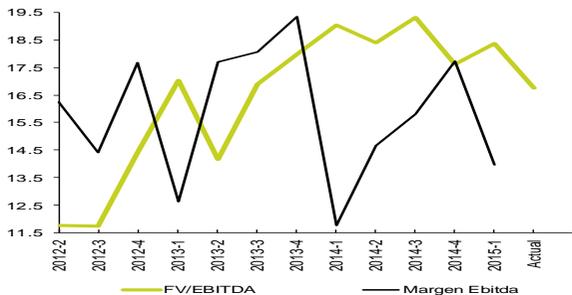
Razones Financieras

	1T 14	1T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.78x	0.68x	-13.46%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.63x	1.85x	13.14%
EBITDA* / Cap. Cont.	46.51%	32.11%	(14.40pp)
EBITDA* / Activo Total	18.96%	15.41%	(3.55pp)
Cobertura Interes	4.97x	4.68x	-5.77%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	39.67%	28.27%	(11.40pp)
Cobertura (Liquidez)	0.49x	0.33x	-32.19%
Pasivo Moneda Ext.	7.72%	19.91%	12.19pp
Tasa de Impuesto	28.87%	25.33%	(3.55pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.97x	2.39x	21.11%

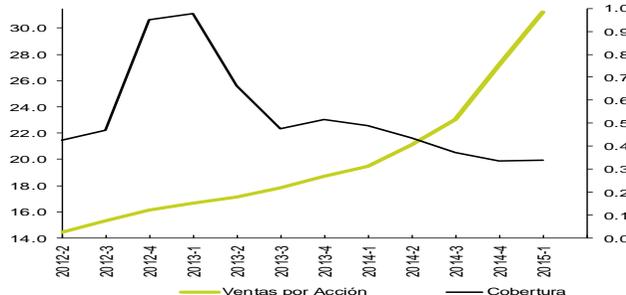
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		1.05	0.80	31.81%			
EBITDA*		3.84	3.34	14.81%			
UOPA		2.03	1.75	15.63%			
FEPA		2.70	2.38	13.52%			
VLA		10.81	10.50	2.92%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	44.20x	24.98x	76.92%	58.26x	-24.13%	52.53x	-15.86%
FV/Ebitda*	16.76x	16.14x	3.81%	19.15x	-12.48%	16.18x	3.58%
P/UO	22.87x	14.92x	53.28%	26.45x	-13.51%	26.05x	-12.19%
P/FE	17.16x	15.02x	14.18%	19.47x	-11.91%	17.35x	-1.13%
P/VL	4.29x	3.05x	40.65%	4.41x	-2.84%	5.01x	-14.46%

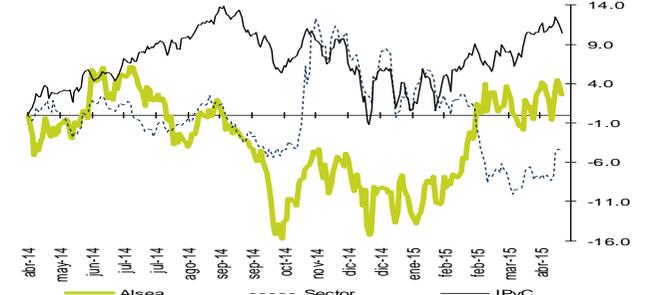
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPYC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda



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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, 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 General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	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
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
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	pnunezg@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	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	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