



# ¡BursaTris! 3T15

## SPORT: EBITDA “EN FORMA”

# BX+

### RESULTADOS: SORPRESA POSITIVA EN EBITDA

Sports presentó sus resultados financieros del 3T15. La empresa reportó un crecimiento de 13.9% en Ingresos mientras que el EBITDA aumentó 21.8%. El Ebitda resultó por arriba de lo estimado por lo que calificamos el reporte como positivo (Ventas en línea). **Sports forma parte de nuestro grupo de emisoras Comodines y cuenta con un precio objetivo 2016 de P\$27.4 que implica un potencial de 38.7% vs. 13.2% del IPyC para el mismo periodo. Estaremos participando de la conferencia telefónica de resultados a fin de conocer más sobre las expectativas de la empresa para 2015.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** Durante el período Sports registró un mejor ritmo de crecimiento al esperado reflejando una positiva recuperación tras el menor desempeño visto a principios del año gracias al continuo enfoque de su oferta deportiva diferenciada.

El aumento de 13.9% en los ingresos es resultado de un incremento A/A de 13.3% en el número de usuarios (8.0% desde el 2T15). Lo anterior es el resultado de la apertura de 5 clubes durante los U12M alcanzando los 45 al cierre del 3T15, lo cual se sumó al llenado de clubes existentes y enfoque en satisfacción al cliente que se refleja en un nivel de deserción históricamente bajo. En cuanto al segmento de otros servicios y patrocinios (14% de las Ventas totales) se registró un incremento de 26.9% A/A. Los ingresos totales en mismos clubes fueron de -1.2%, mejorando la tendencia vista en el 1T15 (-5.0%) y 2T15 (-1.5%).

**Ebitda:** El incremento en el Ebitda obedece a un resultado no operativo atribuible a un aumento de 46.9% en la amortización y depreciación tras la apertura de 5 clubes desde el 3T14. Lo anterior, derivó en un incremento de 1.3ppt en el margen Ebitda. A nivel operativo, el resultado fue 13.1% inferior reflejando los mayores gastos de operación (+12.4%) por el incremento en estrategias enfocadas en la satisfacción al cliente como el área de oferta deportiva y call center.

**Utilidad Neta:** Se registró una disminución debido principalmente al débil resultado en la Utilidad de Operación, sumado a un mayor gasto financiero a pesar de la menor tasas impositiva.

### Sport - Resultados 3T15

Concepto	3T15	3T14	Var. %	3T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	312	274	13.9%	298	4.6%
Utilidad de Operación	18	21	-13.1%	23	-21.2%
EBITDA	60	49	21.8%	55	9.5%
Utilidad Neta	6	10	-39.9%	11	-41.9%
Margen EBITDA	19.3%	18.0%	1.3ppt	18.5%	0.9ppt
Margen Neto	2.0%	3.8%	-1.8ppt	3.6%	-1.6ppt

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Comodín
PRECIO OBJETIVO 2016 (P\$)	27.4
POTENCIAL \$PO	38.7%
POTENCIAL IPyC	13.2%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-23.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.5%

**Jose Maria Flores B.**  
[jfloresb@vepormas.com.mx](mailto:jfloresb@vepormas.com.mx)  
 5625 1500 ext. 1451

Octubre 21, 2015



CATEGORÍA  
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

**SPORT**

**Sector: OTROS**

**Información Bursátil**

<b>Relación con Inversionistas</b>	Precio 20-oct-2015	19.8	No. Acciones (millones)	82.1
Lic. Begoña Orgambide	Valor de Cap. (millones P\$)	1,622.7	% Acc.en Mda. (Free Float)	60.0%
5481 7777	Valor de Cap. (millones USD)	97.9	Acciones por ADR	N.A.
begona.orgambide@sportsworld.com.mx				

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>													
<b>Ventas Netas</b>	227.9	235.2	243.3	258.6	274.1	285.6	268.2	288.4	312.1	13.9	8.2		
Cto. de Ventas													
Utilidad Bruta	227.9	235.2	243.3	258.6	274.1	285.6	268.2	288.4	312.1	13.9	8.2		
Gastos Oper. y PTU	210.0	207.5	225.4	237.8	253.4	255.0	266.2	275.4	294.1	16.1	6.8		
<b>EBITDA*</b>	41.6	54.4	44.4	48.7	49.5	62.5	34.0	45.5	60.3	21.8	32.3		
Depreciación	23.7	26.8	26.5	27.9	28.8	31.9	32.1	32.6	42.2	46.9	29.7		
<b>Utilidad Operativa</b>	17.9	27.7	17.9	20.8	20.7	30.6	2.0	13.0	18.0	(13.1)	38.9		
<b>CIF</b>	(2.5)	(0.8)	(2.6)	(5.6)	(7.1)	(10.0)	(6.6)	(7.5)	(9.6)	NN	NN		
Intereses Pagados	4.2	2.4	3.9	6.2	7.6	7.8	7.7	7.8	8.9	16.6	14.1		
Intereses Ganados	0.7	0.8	1.3	0.9	0.5	0.4	0.8	0.3	0.4	(26.8)	16.4		
Perd. Cambio	(1.0)	(0.8)	0.1	0.2	(0.0)	0.9	(0.0)	0.0	1.1	NP	NR		
Otros	2.0	1.6	(0.2)	(0.5)	(3.5)	0.3	(0.1)	(2.1)	(2.1)	PN	NN		
<b>Utilidad después de CIF</b>	15.4	26.8	15.3	15.3	13.6	20.6	(4.7)	5.5	8.4	(38.1)	54.1		
Subs. No Consol.													
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	15.4	26.8	15.3	15.3	13.6	20.6	(4.7)	5.5	8.4	(38.1)	54.1		
Impuestos	3.2	(3.7)	3.1	3.9	3.1	6.1	(1.2)	1.4	2.1	(31.9)	54.2		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario													
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	12.2	30.5	12.2	11.3	10.5	14.5	(3.5)	4.1	6.3	(39.9)	54.1		

**Márgenes Financieros**

Margin Operativo	7.85%	11.77%	7.35%	8.06%	7.56%	10.70%	0.73%	4.50%	5.77%	(1.79pp)	1.27pp
Margin EBITDA*	18.25%	23.15%	18.26%	18.83%	18.05%	21.89%	12.68%	15.79%	19.31%	1.26pp	3.51pp
Margin Neto	5.35%	12.96%	5.01%	4.38%	3.83%	5.07%	-1.30%	1.42%	2.02%	(1.81pp)	0.60pp

**Información Trimestral por acción**

EBITDA* por Acción	0.51	0.66	0.54	0.59	0.60	0.76	0.41	0.55	0.73	21.80	32.29
Utilidad Neta por Acción	0.15	0.37	0.15	0.14	0.13	0.18	-0.04	0.05	0.08	-39.92	54.13

**Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)**

EBITDA*	0.04	0.05	0.04	0.05	0.04	0.05	0.03	0.04	0.04	-3.45	22.62
Utilidad Neta	0.01	0.03	0.01	0.01	0.01	0.01	-0.00	0.00	0.00	-52.37	42.86

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>													
<b>Activo Circulante</b>	134.7	173.2	159.5	163.0	154.3	167.8	148.2	144.3	171.3	11.05	18.72		
Disponibles	76.1	143.4	117.6	108.8	73.6	120.3	74.3	44.6	61.2	-16.76	37.30		
Cientes y Cts.xCob.	41.2	12.6	17.3	25.3	49.7	16.8	29.3	53.6	71.1	43.17	32.70		
Inventarios	13.6	8.0	8.4	12.3	11.4	17.4	14.7	9.3	7.8	-31.99	-16.41		
Otros Circulantes	3.9	9.1	16.1	16.6	19.6	13.3	29.9	36.8	31.2	59.10	-15.26		
<b>Activos Fijos Netos</b>	894.7	956.0	981.1	1,028.2	1,076.5	1,128.3	1,166.1	1,218.0	1,226.8	13.96	0.73		
Otros Activos	98.4	98.8	98.9	99.4	101.8	106.6	106.1	106.3	107.4	5.58	1.07		
<b>Activos Totales</b>	1,127.7	1,228.0	1,239.5	1,290.5	1,332.6	1,402.7	1,420.4	1,468.6	1,505.6	13.0	2.5		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	177.6	267.1	256.1	226.9	237.4	296.0	317.6	328.2	289.0	21.75	-11.94		
Proveedores	48.1	58.7	31.8	49.5	94.0	57.0	57.4	101.2	99.7	6.06	-1.44		
Cred. Banc. y Burs	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	58.8	61.6	74.0	85.3	105.74	15.35		
Impuestos por pagar	2.0	28.2	18.8	1.4	2.5	6.3	8.1	1.6	2.1	-15.15	28.77		
Otros Pasivos c/Costo	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.9	3.0	3.1	3.2	53.94	2.63		
Otros Pasivos s/Costo	84.2	136.8	162.1	132.4	97.3	171.0	187.6	148.3	98.7	1.38	-33.47		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	183.4	158.7	149.0	217.6	244.0	244.9	257.1	292.9	367.0	50.41	25.30		
Cred. Banc. Y Burs	133.3	122.9	112.6	180.5	205.2	202.6	216.0	253.2	326.2	58.92	28.81		
Otros Pasivos c/Costo	36.9	29.0	28.5	31.7	30.9	29.4	28.6	27.7	26.9	-12.99	-2.64		
Otros Pasivos no circulantes	13.1	6.8	7.9	5.4	7.8	12.9	12.4	12.0	13.9	77.78	15.52		
<b>Pasivos Totales</b>	361.0	425.8	405.2	444.5	481.4	540.9	574.7	621.1	656.0	36.3	5.6		
Capital Mayoritario	766.7	802.2	834.3	846.0	851.2	861.8	845.7	847.5	849.6	-0.19	0.25		
Capital Minoritario													
<b>Capital Consolidado</b>	766.7	802.2	834.3	846.0	851.2	861.8	845.7	847.5	849.6	-0.19	0.25		
<b>Pasivo y Capital</b>	1,127.7	1,228.0	1,239.5	1,290.5	1,332.6	1,402.7	1,420.4	1,468.6	1,505.6	13.0	2.5		

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Razones Financieras</b>													
Flujo de Efectivo	36.4	57.6	38.7	39.1	39.3	46.0	28.6	36.6	47.9	22.11	30.78		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.75%	7.18%	4.64%	4.62%	4.61%	5.34%	3.38%	4.32%	5.64%	1.03pp	1.32pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	21.00%	-13.61%	20.26%	25.74%	23.00%	29.58%	25.29%	25.28%	25.29%	2.29pp	0.01pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.68x	0.62x	0.59x	0.66x	0.60x	0.51x	0.42x	0.41x	0.57x	-5.96	37.56		
EBITDA* / Activo Total	15.68%	14.96%	15.60%	16.03%	16.02%	15.59%	14.64%	13.88%	14.26%	(1.76pp)	0.37pp		
Deuda Neta / EBITDA*	5.05x	2.11x	0.28x	0.11x	0.64x	0.64x	0.97x	1.33x	1.35x	111.73	1.30		
Deuda Neta / Cap. Cont.	17.93%	6.47%	8.01%	17.35%	24.22%	20.12%	27.78%	36.97%	44.77%	20.55pp	7.80pp		

Fuente: Bx+, BMV

\* Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

**SPORT**

**Cifras Acumuladas**

Estado de Resultados (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Ventas Netas</b>	<b>775.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>868.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>11.9%</b>
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	775.9	100.0%	868.6	100.0%	11.9%
Gastos Oper. y PTU	716.5	92.3%	835.7	96.2%	16.6%
<b>EBITDA*</b>	<b>142.6</b>	<b>18.4%</b>	<b>139.8</b>	<b>16.1%</b>	<b>-2.0%</b>
Depreciación	83.2	10.7%	106.9	12.3%	28.5%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>59.5</b>	<b>7.7%</b>	<b>32.9</b>	<b>3.8%</b>	<b>-44.6%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(15.3)</b>	<b>-2.0%</b>	<b>(23.7)</b>	<b>-2.7%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	17.7	2.3%	24.1	2.8%	36.3%
Intereses Ganados	2.7	0.4%	1.5	0.2%	-44.8%
Perd. Cambio	0.3	0.0%	1.1	0.1%	243.9%
Otros	(0.6)	-0.1%	(2.2)	-0.2%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>44.2</b>	<b>5.7%</b>	<b>9.2</b>	<b>1.1%</b>	<b>-79.1%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>44.2</b>	<b>5.7%</b>	<b>9.2</b>	<b>1.1%</b>	<b>-79.1%</b>
Impuestos	10.2	1.3%	2.3	0.3%	-77.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>34.0</b>	<b>4.4%</b>	<b>6.9</b>	<b>0.8%</b>	<b>-79.7%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

Fjo. Neto de Efo.	117.0	15.1%	113.2	13.0%	-3.3%
-------------------	-------	-------	-------	-------	-------

**Balance General (Millones de pesos)**

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>154.3</b>	<b>11.6%</b>	<b>171.3</b>	<b>11.4%</b>	<b>11.1%</b>
Disponible	73.6	5.5%	61.2	4.1%	-16.8%
Clientes y Cts.xCob.	49.7	3.7%	71.1	4.7%	43.2%
Inventarios	11.4	0.9%	7.8	0.5%	-32.0%
Otros Circulantes	19.6	1.5%	31.2	2.1%	59.1%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>1,076.5</b>	<b>80.8%</b>	<b>1,226.8</b>	<b>81.5%</b>	<b>14.0%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>101.8</b>	<b>7.6%</b>	<b>107.4</b>	<b>7.1%</b>	<b>5.6%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>1,332.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,505.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.0%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>237.4</b>	<b>17.8%</b>	<b>289.0</b>	<b>19.2%</b>	<b>21.8%</b>
Proveedores	94.0	7.1%	99.7	6.6%	6.1%
Cred. Banc y Burs	41.5	3.1%	85.3	5.7%	105.7%
Impuestos por pagar	2.5	0.2%	2.1	0.1%	-15.2%
Otros Pasivos c/Costo	2.1	0.2%	3.2	0.2%	53.9%
Otros Pasivos s/Costo	97.3	7.3%	98.7	6.6%	1.4%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>244.0</b>	<b>18.3%</b>	<b>367.0</b>	<b>24.4%</b>	<b>50.4%</b>
Cred. Banc y Burs	205.2	15.4%	326.2	21.7%	58.9%
Otros Pasivos c/Costo	30.9		26.9		-13.0%
Otros Pasivos no Circulantes	7.8	0.6%	13.9	0.9%	77.8%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>481.4</b>	<b>36.1%</b>	<b>656.0</b>	<b>43.6%</b>	<b>36.3%</b>
Capital Mayoritario	851.2	63.9%	849.6	56.4%	-0.2%
Capital Minoritario					
<b>Capital Consolidado</b>	<b>851.2</b>	<b>63.9%</b>	<b>849.6</b>	<b>56.4%</b>	<b>-0.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,332.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,505.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.0%</b>

**Cifras Trimestrales**

Estado de Resultados (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Ventas Netas</b>	<b>274.072</b>	<b>100.0%</b>	<b>312.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.9%</b>
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	274.1	100.0%	312.1	100.0%	13.9%
Gastos Oper. y PTU	253.4	92.4%	294.1	94.2%	16.1%
<b>EBITDA*</b>	<b>49.5</b>	<b>18%</b>	<b>60.3</b>	<b>19%</b>	<b>21.8%</b>
Depreciación	28.8	10.5%	42.2	13.5%	46.9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>20.7</b>	<b>7.6%</b>	<b>18.0</b>	<b>5.8%</b>	<b>-13.1%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-7.1</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-9.6</b>	<b>-3.1%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	7.6	2.8%	8.9	2.8%	16.6%
Intereses Ganados	0.5	0.2%	0.4	0.1%	-26.8%
Perd. Cambio	0.0	0.0%	1.1	0.3%	NP
Otros	0.0	0.0%	-2.1	-0.7%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>13.6</b>	<b>5.0%</b>	<b>8.4</b>	<b>2.7%</b>	<b>-38.1%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>13.6</b>	<b>5.0%</b>	<b>8.4</b>	<b>2.7%</b>	<b>-38.1%</b>
Impuestos	3.1	1.1%	2.1	0.7%	-31.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>10.5</b>	<b>3.8%</b>	<b>6.3</b>	<b>2.0%</b>	<b>-39.9%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

Fjo. Neto de Efo.	35.1	12.8%	47.9	15.4%	36.7%
-------------------	------	-------	------	-------	-------

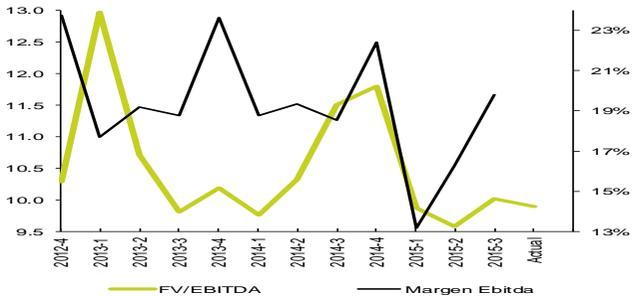
**Razones Financieras**

	3T 14	3T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.65x	0.59x	-8.79%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.70x	0.48x	-46.11%
EBITDA* / Cap. Cont.	23.15%	23.81%	0.66pp
EBITDA* / Activo Total	14.26%	14.26%	(1.76pp)
Cobertura Interes	9.53x	6.18x	-35.13%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	49.31%	44.06%	(5.26pp)
Cobertura (Liquidez)	0.91x	0.56x	-38.71%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	23.00%	25.29%	2.29pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.64x	1.35x	111.73%

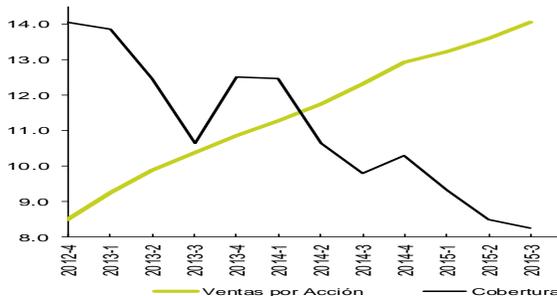
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	0.26	0.31	-16.38%				
EBITDA*	2.46	2.33	5.63%				
UOPA	0.77	0.81	-4.09%				
FEPA	1.95	1.84	6.17%				
VLA	10.35	10.32	0.25%				
<b>Múltiplos</b>	<b>Actual</b>	<b>Sector</b>	<b>Var.</b>	<b>Trim. Ant.</b>	<b>Var.</b>	<b>Prom. 3A</b>	<b>Var.</b>
P/U	75.85x	39.20x	93.49%	63.43x	19.58%	36.60x	107.24%
FV/Ebitda*	9.90x	18.45x	-46.33%	10.46x	-5.33%	10.55x	-6.18%
P/UO	25.55x	23.15x	10.40%	24.51x	4.27%	24.87x	2.75%
P/FE	10.13x	24.70x	-58.98%	10.75x	-5.81%	11.43x	-11.40%
P/VL	1.91x	2.41x	-20.81%	1.91x	-0.25%	2.07x	-7.89%

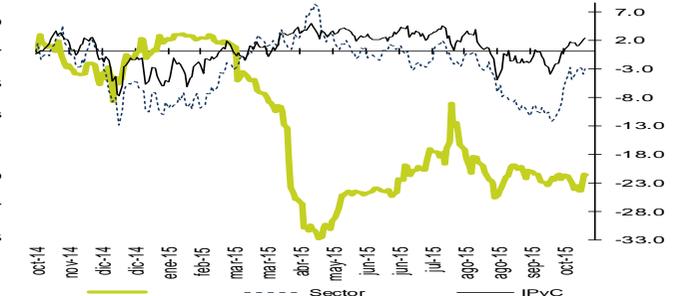
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

<b>CARACTERÍSTICAS REPORTE</b>	<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO</b>
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://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, brinda 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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

## GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

### DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	<a href="mailto:jdomech@vepormas.com">jdomech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com">gtrevino@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com">dsanchez@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com">jvelasco@vepormas.com</a>
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>