



¡BursaTris! 3T15

KOF: IMPACTA TIPO DE CAMBIO

BX+

RESULTADOS

Coca Cola Femsa (Kof) dio a conocer sus resultados al 3T15. La emisora presentó variaciones nominales en Ventas y Ebitda del -9.9% y -4.0% respectivamente. Respecto de los estimados las Ventas estuvieron en línea mientras que el Ebitda fue superior.

Recordamos que Kof No forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas y/o Comodines. El Precio Objetivo de Consenso de \$P140.0 implica una variación de 10.2% vs 14.1% del IPyC para el mismo periodo.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Es importante precisar que las **Ventas** consolidadas de Kof reflejaron un impacto negativo del tipo de cambio en las monedas venezolana, brasileña y colombiana.

Volúmenes estables e incremento en precios. Con excepción de Brasil y Venezuela, los países restantes mostraron incrementos saludables en volúmenes de venta (México +2.5%, Colombia +7.6%, Argentina +3.5%). Además, destacó favorablemente el alza en precios promedio en México y Centroamérica de +9.5% a/a (6.5% sin efecto cambiario).

La disminución del **Ebitda** en menor proporción a las ventas, se debe al efecto positivo de cargos virtuales de operación (partida sin flujo no recurrente) por lo que el margen Ebitda se expandió 1.3% a 21.2%.

La **Utilidad Neta** mostró una caída significativa que fue producto de lo ya mencionado sumado a incrementos en los gastos no operativos, del resultado integral de financiamiento, y de impuestos.

KOF - Resultados 3T15

Concepto	3T15	3T14	Var. %	3T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	37,661	41,781	-9.9%	38,034	-1.0%
Utilidad de Operación	5,467	6,140	-11.0%	5,350	2.2%
EBITDA	7,988	8,323	-4.0%	7,258	10.1%
Utilidad Neta	1,988	3,343	-40.5%	2,754	-27.8%
Margen EBITDA	21.2%	19.9%	1.3%	19.1%	2.1%
Margen Neto	5.3%	8.0%	-2.7%	7.2%	-2.0%

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	140.0
POTENCIAL \$PO	10.2%
POTENCIAL IPyC	14.1%
PESO EN IPyC	2.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	0.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.4%

Gabriel Treviño C.
gtrevino@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1709

Octubre 29, 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.

KOF

Sector: BEBIDAS

Información Bursátil

Gerente de Relación con Inv

Lic. Roland Karig
1519 5186
roland.karig@kof.com.mx

Precio 28-oct-2015
Valor de Cap. (millones P\$)
Valor de Cap. (millones USD)

126.0
261,146.7
15,793.6

No. Acciones (millones)
% Acc.en Mdo. (Free Float)
Acciones por ADR

2,072.9
77.7%
10

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Ventas Netas	37,493.8	43,240.3	38,707.7	41,434.1	41,781.3	39,567.2	34,373.7	36,549.6	37,661.0	(9.9)	3.0
Cto. de Ventas	19,919.0	23,322.1	20,810.6	21,885.9	22,196.0	21,059.0	18,616.1	19,057.6	19,727.2	(11.1)	3.5
Utilidad Bruta	17,574.8	19,918.2	17,897.1	19,548.3	19,585.2	18,508.2	15,757.6	17,492.0	17,933.8	(8.4)	2.5
Gastos Oper. y PTU	12,514.9	13,352.4	13,063.2	13,818.1	13,445.2	11,956.4	11,130.9	12,010.7	12,600.2	(6.3)	4.9
EBITDA*	6,806.9	8,510.4	6,791.5	8,230.0	8,322.9	8,276.4	6,481.1	7,236.9	7,854.2	(5.6)	8.5
Depreciación	1,747.0	1,944.5	1,957.6	2,499.9	2,182.9	1,724.5	1,854.4	1,755.6	2,520.6	15.5	43.6
Utilidad Operativa	5,059.9	6,565.9	4,833.9	5,730.2	6,140.0	6,551.8	4,626.7	5,481.3	5,333.6	(13.1)	(2.7)
CIF	(457.2)	(1,902.6)	(1,221.0)	(1,608.8)	(2,046.1)	(2,068.6)	(1,380.9)	(1,568.2)	(2,304.9)	NN	NN
Intereses Pagados	622.9	1,497.5	1,429.5	1,416.5	1,453.9	1,326.6	1,335.1	1,442.2	1,457.1	0.2	1.0
Intereses Ganados	220.2	207.1	233.3	82.4	85.2	29.6	82.3	95.2	99.8	17.2	4.8
Perd. Cambio	162.1	420.2	54.5	(107.5)	375.2	646.1	182.0	280.2	930.4	148.0	232.1
Otros	(216.6)	(1,032.4)	(79.2)	(167.3)	(1,052.6)	(1,417.6)	(310.1)	(501.3)	(1,878.0)	NN	NN
Utilidad después de CIF	4,602.7	4,663.3	3,613.0	4,121.3	4,093.9	4,483.2	3,245.7	3,913.1	3,028.7	(26.0)	(22.6)
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	4,602.7	4,663.3	3,613.0	4,121.3	4,093.9	4,483.2	3,245.7	3,913.1	3,028.7	(26.0)	(22.6)
Impuestos	1,595.6	1,527.8	1,221.1	1,439.4	581.1	1,238.9	986.0	1,217.5	1,028.7	77.0	(15.5)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	53.1	69.4	82.0	3.0	169.7	169.6	65.9	27.6	11.9	(93.0)	(56.8)
Utilidad Neta Mayoritaria	2,954.0	3,066.1	2,309.8	2,678.9	3,343.1	3,074.8	2,193.8	2,668.0	1,988.0	(40.5)	(25.5)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	13.50%	15.18%	12.49%	13.83%	14.70%	16.56%	13.46%	15.00%	14.16%	(0.53pp)	(0.83pp)
Margen EBITDA*	18.15%	19.68%	17.55%	19.86%	19.92%	20.92%	18.85%	19.80%	20.85%	0.93pp	1.05pp
Margen Neto	7.88%	7.09%	5.97%	6.47%	8.00%	7.77%	6.38%	7.30%	5.28%	(2.72pp)	(2.02pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.28	4.11	3.28	3.97	4.02	3.99	3.13	3.49	3.79	-5.63	8.53
Utilidad Neta por Acción	1.43	1.48	1.11	1.29	1.61	1.48	1.06	1.29	0.96	-40.53	-25.49

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

EBITDA*	2.50	3.14	2.51	3.06	2.99	2.71	2.05	2.22	2.24	-25.19	0.59
Utilidad Neta	1.08	1.13	0.85	1.00	1.20	1.01	0.69	0.82	0.57	-52.86	-30.93

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Activo Circulante	46,605.5	43,230.9	42,861.1	44,199.3	46,983.4	38,128.3	33,919.2	34,417.5	38,235.6	-18.62	11.09
Disponible	23,764.8	15,306.0	19,078.4	19,235.4	21,590.9	12,957.9	13,377.8	13,529.5	17,424.7	-19.30	28.79
Clientes y Cts.xCob.	7,419.1	9,957.8	7,861.0	8,172.7	8,646.8	10,338.6	7,034.9	7,636.9	7,091.7	-17.99	-7.14
Inventarios	8,240.4	9,129.9	8,075.0	8,972.1	8,427.2	7,819.3	7,288.0	7,248.7	7,674.4	-8.93	5.88
Otros Circulantes	7,181.1	8,837.3	7,846.6	7,819.1	8,312.5	7,012.4	6,218.5	6,002.4	6,044.8	-27.29	0.70
Activos Fijos Netos	63,752.4	69,878.3	69,458.7	71,203.0	70,544.8	70,894.0	67,340.8	69,467.6	70,482.2	-0.09	1.46
Otros Activos	83,720.6	103,555.8	101,429.0	103,260.7	102,372.3	103,343.3	101,794.8	103,701.2	104,056.8	1.65	0.34
Activos Totales	194,078.6	216,664.9	213,748.8	218,663.1	219,900.4	212,365.6	203,054.7	207,586.3	212,774.6	(3.2)	2.5
Pasivos a Corto Plazo	36,412.3	32,398.0	35,149.4	34,491.6	35,856.6	28,402.8	29,463.6	28,875.8	32,648.6	-8.95	13.07
Proveedores	12,766.3	16,220.3	14,355.1	15,920.6	16,082.7	14,151.2	10,451.5	11,535.7	11,820.5	-26.50	2.47
Cred. Banc. y Burs	8,524.0	3,586.2	1,872.0	1,927.6	1,635.7	1,206.0	1,133.6	3,360.7	5,243.1	220.53	56.01
Impuestos por pagar	3,881.1	5,574.4	4,720.8	4,721.7	4,939.1	5,457.1	3,958.0	3,578.3	4,247.5	-14.00	18.70
Otros Pasivos c/Costo	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0		214.8	214.1	225.6	NR	5.37
Otros Pasivos s/Costo	11,240.9	7,017.1	14,201.6	11,921.1	13,198.9	7,588.5	13,705.8	10,186.9	11,111.9	-15.81	9.08
Pasivos a Largo Plazo	45,145.7	67,114.5	69,858.3	70,265.8	68,616.8	73,845.5	73,550.5	73,966.9	76,380.9	11.32	3.26
Cred. Banc. Y Burs	36,065.8	56,875.5	58,623.5	58,138.1	59,513.6	64,263.1	65,637.4	65,474.7	68,324.4	14.80	4.35
Otros Pasivos c/Costo	1,179.4	887.3	1,779.8	1,921.2	1,355.0	1,642.8	1,311.7	1,437.4	1,363.8	0.65	-5.12
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	7,900.5	9,351.7	9,455.0	10,206.5	7,748.2	7,939.6	6,601.4	7,054.8	6,692.7	-13.62	-5.13
Pasivos Totales	81,558.0	99,512.4	105,007.8	104,757.4	104,473.3	102,248.3	103,014.1	102,842.7	109,029.6	4.4	6.0
Capital Mayoritario	109,439.7	113,111.0	104,501.0	109,610.1	111,171.4	105,716.4	96,034.5	100,525.4	100,026.3	-10.03	-0.50
Capital Minoritario	3,080.9	4,041.5	4,240.1	4,295.5	4,255.6	4,400.9	4,006.1	4,218.3	3,718.7	-12.62	-11.84
Capital Consolidado	112,520.6	117,152.5	108,741.0	113,905.6	115,427.0	110,117.3	100,040.6	104,743.6	103,745.0	-10.12	-0.95
Pasivo y Capital	194,078.6	216,664.9	213,748.8	218,663.1	219,900.4	212,365.6	203,054.7	207,586.3	212,774.6	(3.2)	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)
Razones Financieras	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Flujo de Efectivo	4,648.8	4,757.1	4,308.3	5,264.4	5,421.4	4,452.1	3,972.6	4,230.5	3,811.7	-29.69	-9.90
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.13%	4.06%	3.96%	4.62%	4.70%	4.04%	3.97%	4.04%	3.97%	(1.02pp)	(0.36pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	34.67%	32.76%	33.80%	34.93%	14.19%	27.63%	30.38%	31.11%	33.97%	19.77pp	2.85pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.05x	1.05x	0.99x	1.02x	1.08x	1.07x	0.90x	0.94x	0.94x	-12.95	-0.51
EBITDA* / Activo Total	16.38%	14.85%	15.47%	15.01%	14.93%	13.14%	14.32%	13.81%	13.25%	(1.68pp)	(0.56pp)
Deuda Neta / EBITDA*	4.05x	2.35x	0.92x	0.43x	0.89x	1.38x	1.16x	1.57x	1.62x	81.38	3.56
Deuda Neta / Cap. Cont.	19.56%	39.30%	39.72%	37.53%	35.45%	49.18%	54.90%	54.38%	55.65%	20.20pp	1.27pp

Fuente: Bx+, BMV

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

KOF

Cifras Acumuladas

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	123,114.3	100.0%	109,512.5	100.0%	-11.0%
Cto. de Ventas	65,478.4	53.2%	57,856.4	52.8%	-11.6%
Utilidad Bruta	57,635.9	46.8%	51,656.1	47.2%	-10.4%
Gastos Oper. y PTU	40,791.4	33.1%	36,105.7	33.0%	-11.5%
EBITDA*	22,329.4	18.1%	20,750.6	18.9%	-7.1%
Depreciación	5,484.9	4.5%	5,200.2	4.7%	-5.2%
Utilidad Operativa	16,844.5	13.7%	15,550.4	14.2%	-7.7%
CIF Neto	(4,900.7)	-4.0%	(5,264.6)	-4.8%	NN
Intereses Pagados	4,305.3	3.5%	4,239.8	3.9%	-1.5%
Intereses Ganados	402.8	0.3%	283.5	0.3%	-29.6%
Perd. Cambio	322.2	0.3%	1,392.5	1.3%	332.2%
Otros	(1,320.4)	-1.1%	(2,700.8)	-2.5%	NN
Utilidad después CIF	11,943.8	9.7%	10,285.8	9.4%	-13.9%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	11,943.8	9.7%	10,285.8	9.4%	-13.9%
Impuestos	3,274.6	2.7%	3,261.8	3.0%	-0.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	254.5	0.2%	105.6	0.1%	-58.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	8,414.7	6.8%	6,918.4	6.3%	-17.8%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	13,918.6	11.3%	11,163.2	10.2%	-19.8%
-------------------	----------	-------	----------	-------	--------

Balance General (Millones de pesos)

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	46,983.4	21.4%	38,235.6	18.0%	-18.6%
Cientes y Cts.xCob.	21,590.9	9.8%	17,424.7	8.2%	-19.3%
Inventarios	8,646.8	3.9%	7,091.7	3.3%	-18.0%
Otros Circulantes	8,427.2	3.8%	7,674.8	3.6%	-8.9%
Activos Fijos Netos	70,544.8	32.1%	70,482.2	33.1%	-0.1%
Otros Activos	102,372.3	46.6%	104,056.8	48.9%	1.6%
Activos Totales	219,900.4	100.0%	212,774.6	100.0%	-3.2%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	35,856.6	16.3%	32,648.6	15.3%	-8.9%
Cred. Banc y Burs	16,082.7	7.3%	11,820.5	5.6%	-26.5%
Impuestos por pagar	1,635.7	0.7%	5,243.1	2.5%	220.5%
Otros Pasivos c/Costo	4,939.1	2.2%	4,247.5	2.0%	-14.0%
Otros Pasivos s/Costo	0.0	0.0%	225.6	0.1%	NR
Pasivos a Largo Plazo	68,616.8	31.2%	76,380.9	35.9%	11.3%
Cred. Banc y Burs	13,198.9	6.0%	11,111.9	5.2%	-15.8%
Otros Pasivos c/Costo	59,513.6	27.1%	68,324.4	32.1%	14.8%
Otros Pasivos s/Costo	1,355.0		1,363.8	0.7%	
Otros Pasivos no Circulantes	7,748.2	3.5%	6,692.7	3.1%	-13.6%
Pasivos Totales	104,473.3	47.5%	109,029.6	51.2%	4.4%
Capital Mayoritario	111,171.4	50.6%	100,026.3	47.0%	-10.0%
Capital Minoritario	4,255.6	1.9%	3,718.7	1.7%	-12.6%
Capital Consolidado	115,427.0	52.5%	103,745.0	48.8%	-10.1%
Pasivo y Capital	219,900.4	100.0%	212,774.6	100.0%	-3.2%

Cifras Trimestrales

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	417,812.6	100.0%	37,661.0	100.0%	-9.9%
Cto. de Ventas	22,196.0	53.1%	19,727.2	52.4%	-11.1%
Utilidad Bruta	19,585.2	46.9%	17,933.8	47.6%	-8.4%
Gastos Oper. y PTU	13,445.2	32.2%	12,600.2	33.5%	-6.3%
EBITDA*	8,322.9	20%	7,854.2	21%	-5.6%
Depreciación	2,182.9	5.2%	2,520.6	6.7%	15.5%
Utilidad Operativa	6,140.0	14.7%	5,333.6	14.2%	-13.1%
CIF Neto	-2,046.1	-4.9%	-2,304.9	-6.1%	NN
Intereses Pagados	1,453.9	3.5%	1,457.1	3.9%	0.2%
Intereses Ganados	85.2	0.2%	99.8	0.3%	17.2%
Perd. Cambio	375.2	0.9%	930.4	2.5%	148.0%
Otros	-1,052.6	-2.5%	-1,878.0	-5.0%	NN
Utilidad después CIF	4,093.9	9.8%	3,028.7	8.0%	-26.0%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	4,093.9	9.8%	3,028.7	8.0%	-26.0%
Impuestos	581.1	1.4%	1,028.7	2.7%	77.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	169.7	0.4%	11.9	0.0%	-93.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,343.1	8.0%	1,988.0	5.3%	-40.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	3,884.5	9.3%	3,811.7	10.1%	-1.9%
-------------------	---------	------	---------	-------	-------

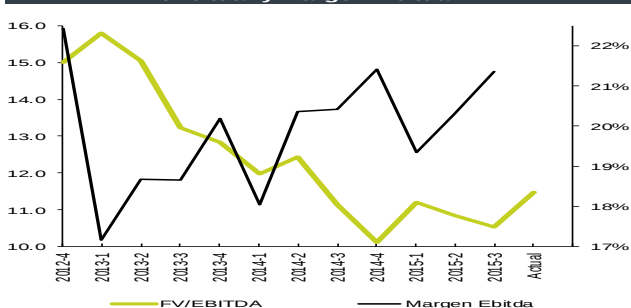
Razones Financieras

	3T 14	3T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.31x	1.17x	-10.62%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.72x	0.88x	22.97%
EBITDA* / Cap. Cont.	26.77%	27.62%	0.85pp
EBITDA* / Activo Total	14.93%	13.25%	(1.68pp)
Cobertura Interes	5.72x	5.24x	-8.33%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	34.32%	29.94%	(4.38pp)
Cobertura (Liquidez)	0.79x	0.57x	-27.11%
Pasivo Moneda Ext.	68.14%	70.12%	1.98pp
Tasa de Impuesto	27.42%	31.71%	4.29pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.89x	1.62x	81.38%

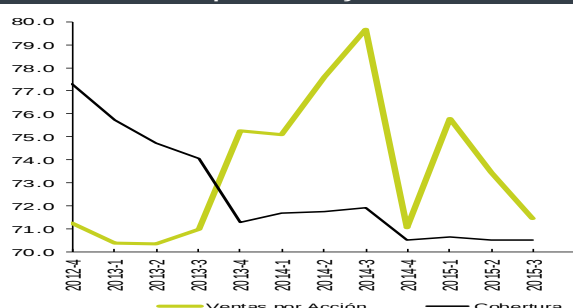
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.		
UPA		4.79		5.44		-12.01%		
EBITDA*		13.82		14.20		-2.62%		
UOPA		10.61		11.00		-3.54%		
FEPA		8.14		8.85		-8.06%		
VLA		48.25		48.49		-0.50%		
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	26.31x	37.28x	-29.42%	23.15x	13.65%	26.28x	0.12%	
FV/Ebitda*	11.47x	21.13x	-45.74%	11.14x	2.96%	12.53x	-8.52%	
P/UO	11.87x	24.39x	-51.32%	11.45x	3.67%	14.45x	-17.81%	
P/FE	15.49x	20.94x	-26.06%	14.24x	8.76%	16.40x	-5.57%	
P/VL	2.61x	3.53x	-25.97%	2.60x	0.50%	3.04x	-14.14%	

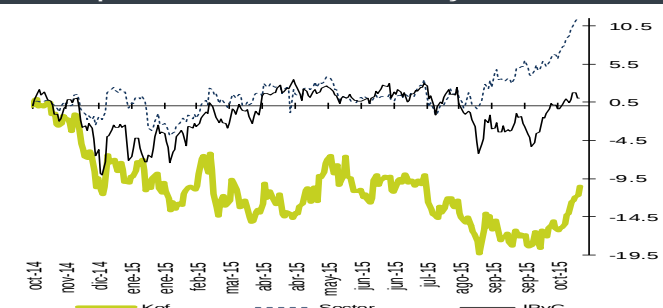
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continúa 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.

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

¿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, 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
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 VE POR MÁS, S.A. de C.V.**DIRECCIÓN**

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

ANÁLISIS BURSÁTIL

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

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelascoo@vepormas.com
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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