



# ¡BursaTris! 4T15

## HERDEZ: EN LÍNEA A LO ESPERADO

# BX+

### RESULTADOS

HERDEZ dio a conocer sus resultados al 4T15. Los ingresos totales crecieron 8.5% mientras que el Ebitda decreció 12.2%. Ambos indicadores resultaron en línea con lo esperado por el consenso. **Recordamos que HERDEZ no forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. El Precio Objetivo 2016 de Consenso es de P\$54.6 que implica un potencial de 42.2% vs. 9.9% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ingresos:** El crecimiento se basó en un alza de 70.4% en los ingresos de la división Congelados dada la consolidación de Helados Nestlé (adquirida en Marzo 2015) por lo que esta división ahora pesa 10.2% de los ingresos totales. La división México (88.1% de los ingresos totales) contribuyó con un crecimiento de 1.5% consecuencia de un ligero crecimiento en volumen y precio de sus principales productos.

**Ebitda:** El decremento en este rubro fue resultado de un aumento de 5% en los costos de la división México relacionados a mayores precios de insumos dolarizados, así como por un fuerte incremento en los gastos de la división congelados derivados de la integración de Helados Nestlé.

**Utilidad Neta:** La contracción de este indicador fue consecuencia de i) un cargo extraordinario no monetario por P\$450mm relacionado al deterioro del crédito mercantil adquirido junto con la compra de Nutrisa en 2013, ii) un incremento de 40% en la pérdida cambiaria relacionado a la cobertura de una parte de divisas e insumos, iii) un decremento de 1.7% en los ingresos por participación en resultado de asociadas y iv) una mayor tasa impositiva efectiva.

### GUÍA FINANCIERA 2016

La dirección espera que los ingresos crezcan entre 11-15% en el año con un margen EBITDA entre 15.5-16.5%, así como un margen neto de 9-10%. Además, invertirán P\$1,000mm de los cuales 40% ya está comprometido en proyectos en marcha, mientras que el restante será usado para iniciativas de crecimiento.

#### HERDEZ - Resultados 4T15 (P\$mm)

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
<b>Ingresos</b>	<b>4,444</b>	<b>4,096</b>	<b>8.5%</b>	<b>4,448</b>	<b>-0.1%</b>
Utilidad de Operación	138	721	-80.9%	174	-20.5%
<b>EBITDA</b>	<b>690</b>	<b>786</b>	<b>-12.2%</b>	<b>708</b>	<b>-2.6%</b>
Utilidad Neta	-274	225	-221.8%	64	-528.1%
Mgn. EBITDA	15.5%	19.2%	-3.7 ppt	15.9%	-0.4 ppt
Mgn. Neto	-6.2%	5.5%	-11.7 ppt	1.4%	-7.6 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	54.6
POTENCIAL \$PO	42.2%
POTENCIAL IPyC	9.9%
PESO EN IPyC	NA
VAR PRECIO EN EL AÑO	-14.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	-0.6%

**Aldo I. Hernández**  
 aihernandez@vepormas.com  
 5625 1500 ext. 1709

Febrero 29, 2016

@AyEveporMas

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.

## HERDEZ

## Sector: ALIMENTOS

## Información Bursátil

## Planeación Financiera

Lic. Andrea Amozurrutia  
5201 5636  
aac@herdez.com

Precio 29-feb-2016	38.4	No. Acciones (millones)	432.0
Valor de Cap. (millones P\$)	16,575.8	% Acc.en Mdo. (Free Float)	30.0%
Valor de Cap. (millones USD)	908.8	Acciones por ADR	N.A.

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	3,780.3	3,251.3	3,318.1	3,653.4	4,095.7	3,719.3	3,945.8	4,247.6	4,443.6	8.5	4.6	
Cto. de Ventas	2,504.2	2,031.8	2,014.5	2,267.1	2,423.1	2,181.0	2,232.3	2,478.7	2,685.5	10.8	8.3	
Utilidad Bruta	1,276.1	1,219.5	1,303.6	1,386.4	1,672.6	1,538.4	1,713.5	1,768.8	1,758.1	5.1	(0.6)	
Gastos Oper. y PTU	815.8	792.3	856.2	869.1	951.8	921.1	1,111.2	1,090.1	1,620.4	70.2	48.7	
EBITDA*	581.9	502.3	525.4	601.9	785.7	697.8	712.8	786.9	239.7	(69.5)	(69.5)	
Depreciación	121.6	75.1	78.0	84.6	65.0	80.5	110.6	108.1	102.0	57.0	(5.6)	
Utilidad Operativa	460.4	427.2	447.4	517.3	720.7	617.2	602.2	678.8	137.7	(80.9)	(79.7)	
CIF	(94.4)	(94.4)	(89.3)	(70.5)	(4.2)	(95.4)	(116.4)	(126.4)	(124.9)	NN	NN	
Intereses Pagados	99.8	102.5	102.0	97.8	98.1	101.1	101.7	102.4	108.1	10.2	5.6	
Intereses Ganados	13.6	10.6	8.3	1.5	3.0	14.0	8.4	7.3	9.4	216.2	28.9	
Perd. Cambio	8.3	2.5	(4.4)	(25.7)	(90.9)	8.4	23.1	31.3	26.2	NP	(16.4)	
Otros	(16.6)	(5.0)	8.8	51.5	181.9	(16.7)	(46.2)	(62.6)	(52.3)	PN	NN	
Utilidad después de CIF	365.9	332.8	358.1	446.8	716.5	521.8	485.9	552.4	12.8	(98.2)	(97.7)	
Subs. No Consol.	(36.5)	97.2	103.7	89.3	124.1	117.6	112.3	94.3	122.0	(1.7)	29.4	
Util. Antes de Impuestos	329.4	430.0	461.8	536.1	840.6	639.4	598.2	646.6	134.8	(84.0)	(79.2)	
Impuestos	153.9	113.9	131.4	163.7	355.2	203.8	193.3	214.2	115.1	(67.6)	(46.3)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	102.4	143.2	152.7	177.4	260.0	211.8	185.1	213.1	293.8	13.0	37.9	
Utilidad Neta Mayoritaria	73.1	172.9	177.7	195.1	225.4	223.8	219.8	219.3	(274.2)	PN	PN	

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	12.18%	13.14%	13.48%	14.16%	17.60%	16.60%	15.26%	15.98%	3.10%	(14.50pp)	(12.88pp)
Margen EBITDA*	15.39%	15.45%	15.83%	16.47%	19.18%	18.76%	18.07%	18.53%	5.40%	(13.79pp)	(13.13pp)
Margen Neto	1.93%	5.32%	5.35%	5.34%	5.50%	6.02%	5.57%	5.16%	-6.17%	(11.67pp)	(11.33pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.35	1.16	1.22	1.39	1.82	1.62	1.65	1.82	0.55	-69.49	-69.53
Utilidad Neta por Acción	0.17	0.40	0.41	0.45	0.52	0.52	0.51	0.51	-0.63	PN	PN

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

EBITDA*	0.10	0.09	0.09	0.10	0.12	0.11	0.11	0.11	0.03	-73.86	-70.03
Utilidad Neta	0.01	0.03	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	-0.04	PN	PN

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	5,366.7	5,607.2	5,757.1	5,710.8	6,768.8	6,337.7	6,092.0	6,815.9	6,198.5	-8.43	-9.06		
Disponible	904.8	981.7	1,221.0	1,313.9	2,450.9	1,752.3	1,368.1	1,905.0	1,483.1	-39.49	-22.15		
Clientes y Cts.xCob.	2,414.5	2,324.9	2,219.6	2,122.5	2,297.0	2,255.3	2,330.0	2,354.2	2,182.3	-4.99	-7.30		
Inventarios	1,985.8	2,067.2	2,192.9	2,179.8	1,939.0	2,135.7	2,232.8	2,434.4	2,437.8	25.72	0.14		
Otros Circulantes	61.6	233.4	123.5	94.6	82.0	194.4	161.1	122.3	95.3	16.24	-22.08		
<b>Activos Fijos Netos</b>	8,985.5	8,939.0	9,012.3	9,203.3	9,823.0	10,551.1	10,811.9	10,922.5	11,375.9	15.81	4.15		
<b>Otros Activos</b>	6,637.1	6,635.0	6,642.5	6,644.7	6,669.5	7,280.8	7,273.0	7,258.3	6,831.1	2.42	-5.89		
<b>Activos Totales</b>	<b>20,989.3</b>	<b>21,181.2</b>	<b>21,411.8</b>	<b>21,558.8</b>	<b>23,261.3</b>	<b>24,169.7</b>	<b>24,176.8</b>	<b>24,996.8</b>	<b>24,405.5</b>	<b>4.9</b>	<b>(2.4)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	1,638.4	2,438.6	2,404.4	2,329.7	2,943.8	2,557.0	2,595.0	2,908.8	2,630.2	-10.65	-9.58		
Proveedores	1,094.4	1,094.3	1,166.7	1,019.8	991.6	1,173.9	1,060.1	1,257.5	1,253.6	26.43	-0.30		
Cred. Banc. y Burs		800.0	800.0	800.0	900.0	563.4	569.2	589.1	542.8	-39.69	-7.86		
Impuestos por pagar					243.4	120.9	72.1	108.2	66.7	-72.61	-38.40		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo	544.0	544.4	437.7	509.9	808.8	698.7	893.6	954.1	767.1	-5.16	-19.60		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	7,220.8	6,404.9	6,335.4	6,293.3	7,141.5	7,917.5	8,002.2	8,031.5	7,868.2	10.18	-2.03		
Cred. Banc. Y Burs	5,000.0	4,200.0	4,200.0	4,200.0	4,900.0	5,612.1	5,633.0	5,603.9	5,417.0	10.55	-3.33		
Otros Pasivos c/Costo	2,001.7	1,975.6	1,903.9	1,882.0	2,053.4	2,087.5	2,151.3	2,203.2	2,183.9	6.35	-0.87		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	219.1	229.3	231.4	211.2	188.1	217.8	217.9	224.5	267.3	42.11	19.08		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>8,859.2</b>	<b>8,843.5</b>	<b>8,739.8</b>	<b>8,622.9</b>	<b>10,085.3</b>	<b>10,474.5</b>	<b>10,597.2</b>	<b>10,940.4</b>	<b>10,498.4</b>	<b>4.1</b>	<b>(4.0)</b>		
Capital Mayoritario	5,664.7	5,823.9	6,007.1	6,135.1	6,309.0	6,588.6	6,607.2	6,940.3	6,744.5	6.90	-2.82		
Capital Minoritario	6,465.3	6,513.8	6,665.0	6,800.7	6,866.9	7,106.6	6,972.4	7,116.1	7,162.5	4.31	0.65		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>12,130.0</b>	<b>12,337.7</b>	<b>12,672.1</b>	<b>12,935.8</b>	<b>13,175.9</b>	<b>13,695.2</b>	<b>13,579.6</b>	<b>14,056.4</b>	<b>13,907.1</b>	<b>5.55</b>	<b>-1.06</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>20,989.3</b>	<b>21,181.2</b>	<b>21,411.8</b>	<b>21,558.8</b>	<b>23,261.3</b>	<b>24,169.7</b>	<b>24,176.8</b>	<b>24,996.8</b>	<b>24,405.5</b>	<b>4.9</b>	<b>(2.4)</b>		

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	290.2	389.3	411.6	476.4	616.5	509.6	497.6	516.9	101.4	-83.55	-80.38		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	2.39%	3.16%	3.25%	3.68%	4.68%	3.72%	3.66%	3.68%	0.73%	(3.95pp)	(2.95pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	46.71%	26.50%	28.45%	30.53%	42.26%	31.88%	32.31%	33.13%	85.42%	43.16pp	52.29pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.06x	1.45x	1.48x	1.52x	1.64x	1.64x	1.49x	1.51x	1.43x	-12.85	-5.08		
EBITDA* / Activo Total	10.67%	11.99%	10.88%	11.23%	10.92%	11.51%	12.28%	12.82%	10.23%	(0.69pp)	(2.59pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	7.36x	3.41x	1.94x	0.55x	1.52x	1.90x	1.79x	2.15x	2.47x	62.72	14.83		
Deuda Neta / Cap. Cont.	50.26%	48.58%	44.85%	43.04%	41.00%	47.54%	51.44%	46.18%	47.89%	6.89pp	1.71pp		

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	14,318.5	100.0%	16,356.3	100.0%	14.2%
Cto. de Ventas	8,736.5	61.0%	9,577.5	58.6%	9.6%
Utilidad Bruta	5,582.0	39.0%	6,778.8	41.4%	21.4%
Gastos Oper. y PTU	3,469.4	24.2%	4,742.9	29.0%	36.7%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,415.2</b>	<b>16.9%</b>	<b>2,437.2</b>	<b>14.9%</b>	<b>0.9%</b>
Depreciación	302.6	2.1%	401.2	2.5%	32.6%
Utilidad Operativa	2,112.6	14.8%	2,036.0	12.4%	-3.6%
CIF Neto	(258.5)	-1.8%	(463.1)	NN	NN
Intereses Pagados	400.4	2.8%	413.3	2.5%	3.2%
Intereses Ganados	23.4	0.2%	39.1	0.2%	67.2%
Perd. Cambio	(118.6)	-0.8%	88.9	0.5%	NP
Otros	237.2	1.7%	(177.8)	-1.1%	PN
Utilidad después CIF	1,854.1	12.9%	1,572.9	9.6%	-15.2%
Subs. No Consol.	414.3	2.9%	446.1	2.7%	7.7%
Utilidad antes de Imp.	2,268.5	15.8%	2,019.0	12.3%	-11.0%
Impuestos	764.2	5.3%	726.5	4.4%	-4.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	733.3	5.1%	903.8	5.5%	23.3%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>771.0</b>	<b>5.4%</b>	<b>388.7</b>	<b>2.4%</b>	<b>-49.6%</b>

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

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	2,307.4	16.1%	2,071.0	12.7%	-10.2%

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	6,768.8	29.1%	6,198.5	25.4%	-8.4%
Clientes y Cts.xCob.	2,450.9	10.5%	1,483.1	6.1%	-39.5%
Inventarios	2,297.0	9.9%	2,182.3	8.9%	-5.0%
Otros Circulantes	1,939.0	8.3%	2,437.8	10.0%	25.7%
Activos Fijos Netos	82.0	0.4%	95.3	0.4%	16.2%
Otros Activos	9,823.0	42.2%	11,375.9	46.6%	15.8%
<b>Activos Totales</b>	<b>23,261.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>24,405.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>4.9%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	2,943.8	12.7%	2,630.2	10.8%	-10.7%
Cred. Banc y Burs	991.6	4.3%	1,253.6	5.1%	26.4%
Impuestos por pagar	900.0	3.9%	542.8	2.2%	-39.7%
Otros Pasivos c/Costo	243.4	1.0%	66.7	0.3%	-72.6%
Otros Pasivos s/Costo	808.8	3.5%	767.1	3.1%	-5.2%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>7,141.5</b>	<b>30.7%</b>	<b>7,868.2</b>	<b>32.2%</b>	<b>10.2%</b>
Cred. Banc y Burs	4,900.0	21.1%	5,417.0	22.2%	10.6%
Otros Pasivos c/Costo	2,053.4	8.8%	2,183.9	8.9%	6.4%
Otros Pasivos no Circulantes	188.1	0.8%	267.3	1.1%	42.1%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>10,085.3</b>	<b>43.4%</b>	<b>10,498.4</b>	<b>43.0%</b>	<b>4.1%</b>
Capital Mayoritario	6,309.0	27.1%	6,744.5	27.6%	6.9%
Capital Minoritario	6,866.9	29.5%	7,162.5	29.3%	4.3%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>13,175.9</b>	<b>56.6%</b>	<b>13,907.1</b>	<b>57.0%</b>	<b>5.5%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>23,261.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>24,405.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>4.9%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	4,095,694	100.0%	4,443.6	100.0%	8.5%
Cto. de Ventas	2,423.1	59.2%	2,685.5	60.4%	10.8%
Utilidad Bruta	1,672.6	40.8%	1,758.1	39.6%	5.1%
Gastos Oper. y PTU	951.8	23.2%	1,620.4	36.5%	70.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>785.7</b>	<b>19%</b>	<b>239.7</b>	<b>5%</b>	<b>-69.5%</b>
Depreciación	65.0	1.6%	102.0	2.3%	57.0%
Utilidad Operativa	720.7	17.6%	137.7	3.1%	-80.9%
CIF Neto	-4.2	-0.1%	-124.9	-2.8%	NN
Intereses Pagados	98.1	2.4%	108.1	2.4%	10.2%
Intereses Ganados	3.0	0.1%	9.4	0.2%	216.2%
Perd. Cambio	-90.9	-2.2%	26.2	0.6%	NP
Otros	181.9	4.4%	-52.3	-1.2%	PN
Utilidad después CIF	716.5	17.5%	12.8	0.3%	-98.2%
Subs. No Consol.	124.1	3.0%	122.0	2.7%	-1.7%
Utilidad antes de Imp.	840.6	20.5%	134.8	3.0%	-84.0%
Impuestos	355.2	8.7%	115.1	2.6%	-67.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	260.0	6.3%	293.8	6.6%	13.0%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>225.4</b>	<b>5.5%</b>	<b>(274.2)</b>	<b>-6.2%</b>	<b>PN</b>

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

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	33.9	0.8%	(20.6)	-0.5%	PN

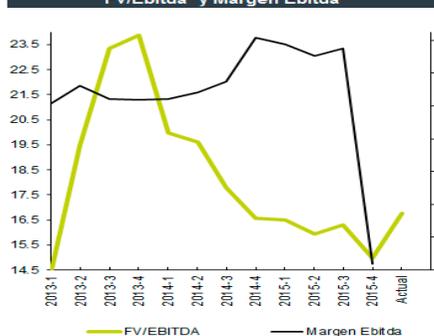
**Razones Financieras**

	4T 14	4T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.30x	2.36x	2.49%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.58x	0.65x	11.88%
EBITDA* / Cap. Cont.	18.33x	17.52x	(0.81pp)
EBITDA* / Activo Total	10.92%	10.23%	(0.69pp)
Cobertura Interes	6.41x	6.51x	1.67%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	29.19%	25.05%	(4.14pp)
Cobertura (Liquidez)	0.67x	0.46x	-31.29%
Pasivo Moneda Ext.	11.61%	22.54%	10.93pp
Tasa de Impuesto	33.69%	35.98%	2.29pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.52x	2.47x	62.72%

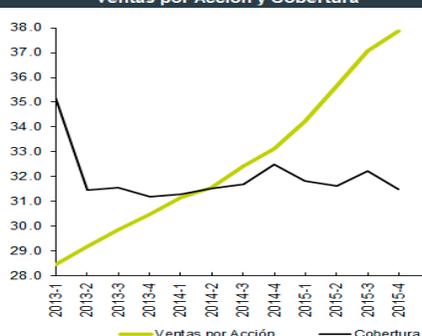
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	0.90	2.06	-56.24%
EBITDA*	5.64	6.91	-18.30%
UOPA	4.71	6.06	-22.26%
FEPA	4.07	2.67	52.88%
VLA	15.61	16.07	-2.82%
<b>Múltiplos</b>			
Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.
P/U	28.16x	51.43%	18.66x
FV/Ebitda*	13.17x	27.25%	13.36x
P/UO	14.88x	-45.29%	6.33x
P/FE	15.95x	-40.97%	14.40x
PVL	2.46x	3.35x	-26.66%
			2.39x
			2.90%
			3.27x

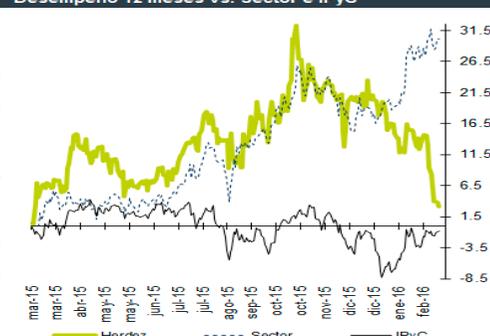
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, Aldo Iván Hernández Puente Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, 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, 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
<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>
María 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 56251500 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 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 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>
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:aihernandez@vepormas.com">aihernandez@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 56251500 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	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 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>