



¡BursaTris! 4T15

RASSINI: AL DOBLE QUE LA INDUSTRIA

BX+

RESULTADOS

Rassini presentó sus resultados financieros del 4T15. La empresa reportó un crecimiento de 11.7% en ingresos mientras que el EBITDA aumentó 31.9%. Respecto de nuestros estimados, los resultados estuvieron en línea, sin embargo la guía en volumen 2016 confirmó nuestras expectativas por lo que calificamos el reporte como positivo. **Rassini forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. Nuestro PO'16 de P\$42.7 implica un potencial de 26.7% vs. 12.8% del IPyC para el mismo periodo.**

CONCLUSIÓN: CRECE AL DOBLE QUE LA INDUSTRIA EN SU MEJOR AÑO

Los resultados al 4T15 confirmaron nuestra visión optimista sobre la compañía ya que registró un crecimiento de casi el doble que el de la industria en Norteamérica (89% de las Ventas) durante el trimestre (11.5% vs. 6.9% en volumen). Esto resulta muy destacable dado que el 2016 fue un año récord para la industria en EUA. Asimismo, a pesar de las dificultades por las que atraviesa el mercado en Brasil (11% de Ventas), la compañía sigue operando sobre niveles superiores al punto de equilibrio, lo cual esperamos continúe y mejore hacia adelante conforme siga trabajando en adaptar su estructura en aquel mercado.

ENTREGA SÓLIDA EXPECTATIVA EN LÍNEA CON LA NUESTRA

Durante la llamada de resultados, la compañía dio a conocer sus expectativas de crecimiento en volumen de Norteamérica para el 2016 en donde espera un incremento de entre 5% y 8% (vs. 4% de la industria), en línea con nuestra conservadora expectativa de +6% por lo que no modifica nuestros estimados y precio objetivo. Asimismo mencionó que trabaja en la obtención de nuevos contratos que posiblemente anuncie en los próximos meses (no incluidos en las expectativas). En cuanto a la operación de Brasil, se harán ajustes a la estructura para mejorar su rentabilidad. Esperamos una recuperación durante el 2016.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: La variación es el efecto neto entre los resultados obtenidos en las regiones que opera como se explica a continuación:

- **Norteamérica (89% de Ventas):** El crecimiento de 23.1% se debió principalmente por la apreciación del dólar vs. el peso de 21% A/A (ventas denominadas en dólares) sumado a un incremento de 11.5% en el volumen mientras que el precio promedio (en dólares) disminuyó al trasladar a sus clientes ahorros en materia prima por los menores precios del acero. Por producto, la división de suspensiones creció 31% y frenos 10%.
- **Brasil (11% de Ventas):** La disminución de 48.2% es resultado principalmente de la reducción en el volumen de 38.3% sumado a un menor precio.

Ebitda: La mayor variación respecto de las Ventas se debe a la mencionada depreciación del peso ya que el 40% de los costos en Norteamérica están denominados en esta moneda, mientras que en Brasil el 100% de los costos son en reales. A lo anterior se sumó una mejor mezcla de producto por aquellos de mayor margen, eficiencias operativas y una disminución en el gasto de energía, que en conjunto derivó en una expansión de margen de 2.2 ppt.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	42.7
POTENCIAL \$PO	26.7%
POTENCIAL IPyC	12.8%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	-1.0%

Jose Maria Flores B.
jfloresb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1451

Febrero 24, 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.

Utilidad Neta: La disminución se debió principalmente a una mayor tasa impositiva que derivó de los mejores resultados obtenidos en Norteamérica. No consideramos que lo anterior sea negativo ya que en el 4T14 se contaba con una difícil base de comparación por el extraordinario beneficio (crédito fiscal) obtenido tras las pérdidas de periodos anteriores (ahora es totalmente lo contrario).

Rassini - Resultados 4T15					
Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	3,173	2,841	11.7%	3,145	0.9%
Utilidad de Operación	307	174	76.6%	306	0.3%
EBITDA	451	342	31.9%	451	0.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	109	155	-29.7%	171	-36.3%
Margen EBITDA	14.2%	12.0%	2.2ppt	14.3%	-0.1ppt
Margen Neto	3.4%	5.5%	-2.0ppt	5.4%	-2.0ppt

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

RASSINI

Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

Información Bursátil

Subdirector de Finanzas y R

Lic. Francisco Freyre
(55) 5229 5800
ffreyre@rassini.com

Precio 24-feb-2016

34.3

No. Acciones (millones)

160.1

Valor de Cap. (millones P\$)

5,490.5

% Acc.en Mdo. (Free Float)

45.0%

Valor de Cap. (millones USD)

301.5

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	2,532.7	3,001.3	3,070.4	2,987.1	2,841.5	3,207.3	3,192.4	3,324.5	3,173.1	11.7	(4.6)
Cto. de Ventas	2,151.7	2,523.2	2,555.2	2,544.9	2,456.4	2,639.5	2,606.7	2,687.2	2,548.5	3.8	(5.2)
Utilidad Bruta	381.0	478.1	515.1	442.3	385.1	567.8	585.7	637.3	624.5	62.2	(2.0)
Gastos Oper. y PTU	217.0	163.9	189.3	195.0	211.3	205.8	219.7	224.2	317.7	50.3	41.7
EBITDA*	218.6	399.0	416.8	348.9	341.9	491.2	515.6	556.7	594.5	73.9	6.8
Depreciación	54.6	84.8	91.0	101.6	168.1	129.2	149.6	143.6	287.6	71.1	100.2
Utilidad Operativa	164.0	314.2	325.9	247.3	173.8	362.0	366.0	413.1	306.9	76.6	(25.7)
CIF	(84.9)	(71.1)	(79.6)	231.1	(50.2)	(64.2)	(63.7)	(78.0)	(88.1)	NN	NN
Intereses Pagados	71.0	71.3	77.4	82.6	99.6	64.5	66.5	73.8	83.8	(15.8)	13.6
Intereses Ganados	6.0	4.0	2.6	3.7	127.6	2.5	6.7	1.4	1.4	(98.9)	0.3
Perd. Cambio											
Otros	(20.0)	(3.8)	(4.9)	310.1	(78.2)	(2.1)	(3.9)	(5.6)	(5.7)	NN	NN
Utilidad después de CIF	79.1	243.1	246.2	478.4	123.6	297.8	302.3	335.1	218.8	77.1	(34.7)
Subs. No Consol.		3.2	4.7	4.1	4.8	6.1	7.7	5.4	11.1	133.3	106.3
Util. Antes de Impuestos	79.1	246.4	250.9	482.5	128.3	303.9	310.0	340.5	229.9	79.2	(32.5)
Impuestos	257.1	72.4	90.0	96.9	(19.8)	73.6	91.1	55.8	138.9	NP	148.8
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	3.1	2.3	4.7	3.9	(6.4)	(13.4)	(10.4)	(17.4)	(17.9)	NN	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	(181.2)	171.7	156.1	381.7	154.6	243.7	229.3	302.0	108.9	(29.6)	(63.9)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	6.48%	10.47%	10.61%	8.28%	6.12%	11.29%	11.46%	12.43%	9.67%	3.56pp	(2.75pp)
Margen EBITDA*	8.63%	13.29%	13.58%	11.68%	12.03%	15.31%	16.15%	16.75%	18.74%	6.70pp	1.99pp
Margen Neto	-7.15%	5.72%	5.08%	12.78%	5.44%	7.60%	7.18%	9.09%	3.43%	(2.01pp)	(5.65pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.37	2.49	2.60	2.18	2.14	3.07	3.22	3.48	3.71	73.88	6.78
Utilidad Neta por Acción	-1.13	1.07	0.98	2.38	0.97	1.52	1.43	1.89	0.68	-29.55	-63.95

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

EBITDA*	0.10	0.19	0.20	0.16	0.14	0.20	0.21	0.21	0.22	48.99	5.05
Utilidad Neta	-0.09	0.08	0.08	0.18	0.07	0.10	0.09	0.11	0.04	-39.64	-64.53

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	2,400.6	2,818.2	2,746.5	3,057.4	3,337.4	3,623.8	3,705.2	3,783.3	3,704.4	11.00	-2.09
Disponible	624.7	497.8	583.5	766.5	845.2	805.4	1,026.3	848.9	1,223.0	44.70	44.06
Clientes y Cts.xCob.	1,042.4	1,562.5	1,362.9	1,490.3	1,647.7	1,989.2	1,801.8	2,038.7	1,478.9	-10.25	-27.46
Inventarios	704.1	724.0	764.5	740.1	812.0	785.7	786.1	823.8	954.7	17.57	15.88
Otros Circulantes	29.4	33.9	35.7	60.4	32.6	43.5	91.0	71.9	47.8	46.92	-33.50
Activos Fijos Netos	6,354.2	6,309.0	6,141.6	6,299.4	6,737.5	6,756.5	6,856.4	7,349.2	7,400.7	9.84	0.70
Otros Activos	418.8	476.6	497.6	511.3	573.4	668.7	716.7	762.8	767.8	33.91	0.65
Activos Totales	9,173.5	9,603.8	9,385.8	9,868.0	10,648.3	11,049.1	11,278.3	11,895.4	11,872.9	11.5	(0.2)
Pasivos a Corto Plazo	3,618.4	3,904.1	3,632.0	3,598.9	3,835.1	4,052.0	4,372.6	4,381.9	4,424.4	15.37	0.97
Proveedores	1,498.5	1,808.7	1,841.9	1,834.3	1,935.7	2,031.7	2,081.5	2,155.3	2,238.3	15.63	3.85
Cred. Banc. y Burs	1,299.5	1,318.6	1,075.3	892.3	1,042.5	1,114.4	1,196.7	1,249.9	1,083.1	3.89	-13.35
Impuestos por pagar	379.6	325.0	276.4	304.0	337.1	348.7	313.7	387.5	404.9	20.12	4.49
Otros Pasivos c/Costo	43.7	42.6	47.4	50.9	57.1	63.7	65.2	70.1	60.8	6.58	-13.16
Otros Pasivos s/Costo	397.0	409.2	390.9	517.4	462.8	493.5	715.5	519.1	637.2	37.70	22.76
Pasivos a Largo Plazo	3,281.5	3,269.8	3,119.1	3,276.4	3,580.7	3,458.5	3,370.1	3,561.1	3,484.9	-2.67	-2.14
Cred. Banc. Y Burs	1,631.7	1,629.7	1,668.3	1,757.1	1,940.6	1,847.5	1,764.5	1,744.7	1,613.6	-16.85	-7.52
Otros Pasivos c/Costo	1,305.7	1,285.8	1,082.5	1,139.0	1,215.9	1,173.5	1,154.8	1,352.1	1,281.4	5.39	-5.23
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	344.2	354.3	368.2	380.3	424.2	437.5	450.8	464.2	589.9	39.06	27.08
Pasivos Totales	6,899.9	7,174.0	6,751.0	6,875.2	7,415.8	7,510.5	7,742.7	7,942.9	7,909.3	6.7	(0.4)
Capital Mayoritario	1,930.9	2,074.8	2,292.3	2,718.4	2,965.7	3,320.0	3,314.3	3,772.1	3,798.2	28.07	0.69
Capital Minoritario	342.7	355.1	342.4	274.4	266.8	218.5	221.3	180.4	165.4	-38.02	-8.32
Capital Consolidado	2,273.6	2,429.9	2,634.7	2,992.8	3,232.5	3,538.6	3,535.6	3,952.5	3,963.6	22.62	0.28
Pasivo y Capital	9,173.5	9,603.8	9,385.8	9,868.0	10,648.3	11,049.1	11,278.3	11,895.4	11,872.9	11.5	(0.2)

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	(123.4)	258.8	251.8	487.2	316.3	359.5	368.5	428.3	378.6	19.71	-11.59
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-5.43%	10.65%	9.56%	16.28%	9.79%	10.16%	10.42%	10.84%	9.55%	(0.23pp)	(1.28pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	325.02%	29.38%	35.89%	20.08%	-15.46%	24.22%	29.38%	16.40%	60.41%	75.87pp	44.01pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.47x	0.54x	0.55x	0.64x	0.66x	0.70x	0.67x	0.68x	0.62x	-5.62	-7.98
EBITDA* / Activo Total	14.11%	14.43%	15.10%	14.31%	15.20%	15.48%	16.43%	17.51%	17.89%	2.69pp	0.38pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.41x	1.33x	2.49x	(0.41x)	1.87x	1.95x	1.73x	2.10x	1.80x	-4.11	-14.42
Deuda Neta / Cap. Cont.	160.80%	155.52%	124.88%	102.67%	105.52%	95.90%	89.23%	90.27%	71.05%	(34.47pp)	(19.23pp)

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. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	11,900.3	100.0%	12,897.2	100.0%	8.4%
Cto. de Ventas	10,079.7	84.7%	10,481.9	81.3%	4.0%
Utilidad Bruta	1,820.6	15.3%	2,415.3	18.7%	32.7%
Gastos Oper. y PTU	759.5	6.4%	967.4	7.5%	27.4%
EBITDA*	1,506.6	12.7%	2,014.4	15.6%	33.7%
Depreciación	445.5	3.7%	566.4	4.4%	27.1%
Utilidad Operativa	1,061.1	8.9%	1,447.9	11.2%	36.5%
CIF Neto	30.2	0.3%	(294.0)	-2.3%	PN
Intereses Pagados	330.8	2.8%	286.5	2.2%	-13.4%
Intereses Ganados	137.8	1.2%	12.1	0.1%	-91.2%
Perd. Cambio					
Otros	223.2	1.9%	(19.6)	-0.2%	PN
Utilidad después CIF	1,091.3	9.2%	1,153.9	8.9%	5.7%
Subs. No Consol.	16.8	0.1%	30.3	0.2%	81.0%
Utilidad antes de imp.	1,108.1	9.3%	1,184.3	9.2%	6.9%
Impuestos	239.5	2.0%	359.4	2.8%	50.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	4.6	0.0%	(59.1)	-0.5%	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	864.0	7.3%	883.9	6.9%	2.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	1,330.9	11.2%	1,421.6	11.0%	6.8%
-------------------	---------	-------	---------	-------	------

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	3,337.4	31.3%	3,704.4	31.2%	11.0%
Disponible	845.2	7.9%	1,223.0	10.3%	44.7%
Clientes y Cts.xCob.	1,647.7	15.5%	1,478.9	12.5%	-10.2%
Inventarios	812.0	7.6%	954.7	8.0%	17.6%
Otros Circulantes	32.6	0.3%	47.8	0.4%	46.9%
Activos Fijos Netos	6,737.5	63.3%	7,400.7	62.3%	9.8%
Otros Activos	573.4	5.4%	767.8	6.5%	33.9%
Activos Totales	10,648.3	100.0%	11,872.9	100.0%	11.5%
Pasivos a Corto Plazo	3,836.1	36.0%	4,424.4	37.3%	15.4%
Proveedores	1,935.7	18.2%	2,238.3	18.9%	15.6%
Cred. Banc y Burs	1,042.5	9.8%	1,083.1	9.1%	3.9%
Impuestos por pagar	337.1	3.2%	404.9	3.4%	20.1%
Otros Pasivos c/Costo	57.1	0.5%	60.8	0.5%	6.6%
Otros Pasivos s/Costo	462.8	4.3%	637.2	5.4%	37.7%
Pasivos a Largo Plazo	3,580.7	33.6%	3,484.9	29.4%	-2.7%
Cred. Banc y Burs	1,940.6	18.2%	1,613.6	13.6%	-16.8%
Otros Pasivos c/Costo	1,215.9	11.4%	1,281.4	10.8%	5.4%
Otros Pasivos no Circulantes	424.2	4.0%	589.9	5.0%	39.1%
Pasivos Totales	7,416.8	69.6%	7,909.3	66.6%	6.7%
Capital Mayoritario	2,965.7	27.9%	3,798.2	32.0%	28.1%
Capital Minoritario	266.8	2.5%	165.4	1.4%	-38.0%
Capital Consolidado	3,232.5	30.4%	3,963.6	33.4%	22.6%
Pasivo y Capital	10,648.3	100.0%	11,872.9	100.0%	11.5%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,841.491	100.0%	3,173.1	100.0%	11.7%
Cto. de Ventas	2,456.4	86.4%	2,548.5	80.3%	3.8%
Utilidad Bruta	385.1	13.6%	624.5	19.7%	62.2%
Gastos Oper. y PTU	211.3	7.4%	317.7	10.0%	50.3%
EBITDA*	341.9	12%	594.5	19%	73.9%
Depreciación	168.1	5.9%	287.6	9.1%	71.1%
Utilidad Operativa	173.8	6.1%	306.9	9.7%	76.6%
CIF Neto	-50.2	-1.8%	-88.1	-2.8%	NN
Intereses Pagados	99.6	3.5%	83.8	2.6%	-15.8%
Intereses Ganados	127.6	4.5%	1.4	0.0%	-98.9%
Perd. Cambio					
Otros	-78.2	-2.8%	-5.7	-0.2%	NN
Utilidad después CIF	123.6	4.3%	218.8	6.9%	77.1%
Subs. No Consol.	4.8	0.2%	11.1	0.4%	133.3%
Utilidad antes de imp.	128.3	4.5%	229.9	7.2%	79.2%
Impuestos	-19.8	-0.7%	138.9	4.4%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-6.4	-0.2%	-17.9	-0.6%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	154.6	5.4%	108.9	3.4%	-29.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

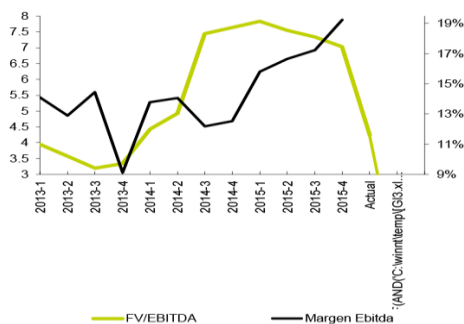
Fjo. Neto de Efo.	254.4	9.0%	367.5	11.6%	44.5%
-------------------	-------	------	-------	-------	-------

	4T 14	4T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.87x	0.84x	-3.79%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.03x	1.69x	-17.01%
EBITDA* / Cap. Cont.	46.61%	50.82%	4.21pp
EBITDA* / Activo Total	15.20%	17.89%	2.69pp
Cobertura Interes	7.81x	7.34x	-5.96%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	51.72%	55.94%	4.22pp
Cobertura (Liquidez)	0.72x	0.75x	3.85%
Pasivo Moneda Ext.	64.77%	61.11%	(3.67pp)
Tasa de Impuesto	21.61%	30.35%	8.74pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.87x	1.80x	-4.11%

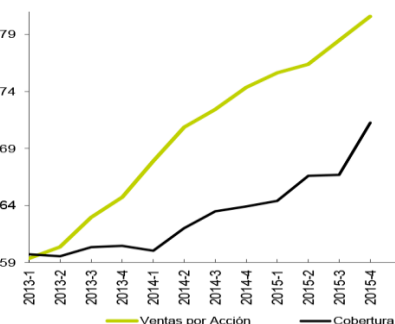
Valuación. (Información 12 meses)

Valuación (información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		5.52		5.81		-4.91%	
EBITDA*		12.58		11.90		5.72%	
UOPA		9.05		8.21		10.12%	
FEPA		8.69		9.20		-5.52%	
VLA		23.73		23.56		0.69%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	6.21x	11.66x	-46.72%	5.91x	5.17%	17.99x	-65.47%
FV/Ebitda*	4.24x	9.41x	-54.93%	3.83x	10.81%	5.79x	-26.75%
P/UO	3.79x	9.47x	-59.95%	4.18x	-9.19%	5.25x	-27.77%
P/FE	3.95x	167.38x	-97.64%	3.73x	5.84%	6.93x	-43.02%
P/VL	1.45x	2.51x	-42.47%	1.46x	-0.69%	2.01x	-28.01%

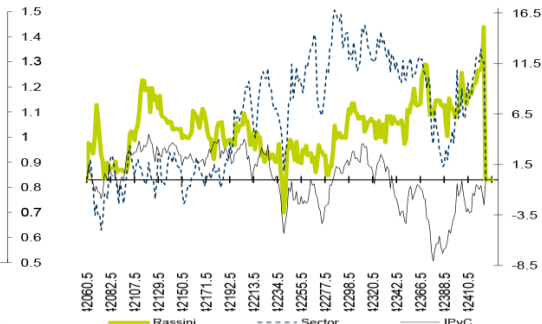
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



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?

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, 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

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 56251500 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 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 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
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	aihernandez@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com