



¡BursaTris! 1T16

ALSEA: CUMPLIENDO A DOBLE DÍGITO

BX+

RESULTADOS

Alsea dio a conocer sus resultados al 1T16. La empresa reportó crecimientos en Ventas y Ebitda de 16.2% y 21.8% respectivamente. Ambas cifras estuvieron en línea respecto de nuestras expectativas. **Alsea es una emisora Favorita y nuestro PO'16 es de P\$76.0, implica un potencial de 13.5% vs. 8.7% del IPyC para el mismo periodo.**

CONCLUSIÓN: SÓLIDOS RESULTADOS REFLEJAN EXITOSA EJECUCIÓN

Alsea continúa registrando sólidos resultados que reflejan la exitosa ejecución de su estrategia, pudiendo aprovechar el positivo dinamismo en el consumo. Lo anterior queda muy en claro al registrar crecimientos de doble dígito de manera orgánica a pesar de los ya de por sí difíciles comparativos tras los fuertes crecimientos de 2015 (+54% en Ebitda). Lo anterior es aún más destacable dado que se ha hecho sin sacrificar rentabilidad al ser el quinto trimestre consecutivo en registrar mejoras. Asimismo es muy importante destacar el fuerte incremento en VMT de 10.1%, siendo el tercer incremento consecutivo de doble dígito, lo que refleja crecimiento orgánico sostenible e independiente de transacciones de fusiones o adquisiciones. **Todo lo anterior confirma nuestra visión positiva de la compañía.** Estaremos participando en la llamada de resultados para tener mayor detalle sobre el reporte y la perspectiva para 2016.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento se explica principalmente por el buen desempeño en Ventas Mismas Tiendas que aportaron en 9.1% el aumento en las Ventas. Asimismo, las nuevas aperturas contribuyeron en un 7.0% (173 unidades más), mientras que la distribución (DIA) en un 0.4%, compensando un impacto por tipo de cambio que restó en 0.3%. En cuanto a región de operación, la distribución fue la siguiente:

Resultados por Región	1T16	1T15	Var%	% de Vts.	Var en VMT
México	5,155	4,659	10.6%	60.4%	6.2%
Sudamérica	1,582	1,357	16.6%	18.5%	26.8%
España	1,798	1,328	35.4%	21.1%	8.5%

Alsea - Resultados 1T16 (P\$)

Concepto	1T16	1T15	Var. %	1T16e	Var. vs. Est.
Ventas	8,535	7,344	16.2%	8,435	1.2%
Ebitda	1,035	850	21.8%	1,011	2.4%
Ut Neta Mayoritaria	34	299	-88.6%	155	-78.1%
Mgn. Ebitda	12.1%	11.6%	0.6 ppt	12.0%	0.1 ppt
Mgn. Neto	0.4%	4.1%	-3.7 ppt	1.8%	-1.4 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	FAVORITA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	76.0
POTENCIAL \$PO	13.5%
POTENCIAL IPyC	8.7%
PESO EN IPyC	1.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	11.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	5.9%

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

Abril 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.

Ebitda: La mayor variación respecto de las Ventas se debe a una menor proporción de los Gastos Generales dado el continuo enfoque en rentabilidad y obtención de eficiencias que mantiene la emisora. Esto más que contrarrestó un ligero aumento en los Costos. Lo anterior resultó en una expansión del margen en 0.6ppt.

Utilidad Neta: A pesar del positivo resultado operativo mencionado la Utilidad Neta registró una importante disminución. Es importante destacar que esto se debe al efecto contable (**sin implicación en el flujo de efectivo, ni impacto fiscal**) de la revalorización del pasivo relacionado con las opciones de compra y venta del restante 28.24% de Grupo Zena como consecuencia de la variación en el tipo de cambio del peso mexicano frente al euro (valuados en euros). La revalorización de dicho pasivo presentó una variación de P\$329mn. Por el lado contrario, se obtuvo una disminución en la tasa impositiva.

ALSEA

Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO

Información Bursátil

Dir. Finanzas Corporativas

Lic. Diego Gaxiola C.
(55) 5241 7100
ri@alsea.com.mx

Precio 29-abr-2016

66.4

No. Acciones (millones)

837.5

Valor de Cap. (millones P\$)

55,636.5

% Acc.en Mdo. (Free Float)

46.4%

Valor de Cap. (millones USD)

3,233.6

Acciones por ADR

N.A.

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	3,992.0	5,203.3	5,701.3	7,903.5	7,344.2	7,761.9	8,224.4	8,957.8	8,534.8	16.2	(4.7)
Cto. de Ventas	1,336.5	1,652.2	1,828.5	2,459.4	2,307.3	2,452.2	2,605.6	2,784.2	2,711.9	17.5	(2.6)
Utilidad Bruta	2,655.6	3,551.1	3,872.9	5,444.2	5,037.0	5,309.7	5,618.8	6,173.6	5,822.8	15.6	(5.7)
Gastos Oper. y PTU	2,477.6	3,244.4	3,523.1	4,821.7	4,618.0	4,762.3	5,024.3	5,380.7	5,336.5	15.6	(0.8)
EBITDA*	423.8	618.3	705.7	1,045.3	850.2	997.7	1,087.0	1,366.8	1,035.2	21.8	(24.3)
Depreciación	245.8	311.6	356.0	422.8	431.2	450.3	492.5	573.9	548.8	27.3	(4.4)
Utilidad Operativa	178.0	306.8	349.8	622.5	419.0	547.4	594.5	792.9	486.4	16.1	(38.7)
CIF	(87.6)	(168.8)	(91.4)	(145.7)	(7.6)	(321.8)	(342.8)	(186.7)	(377.2)	NN	NN
Intereses Pagados	85.3	175.8	89.8	143.0	189.0	143.4	192.3	162.9	174.4	(7.7)	7.0
Intereses Ganados					7.3				7.4	1.7	NS
Perd. Cambio	2.2	(7.1)	1.6	2.7	16.3	178.4	150.4	8.7	70.8	335.0	716.2
Otros	(4.5)	14.1	(3.1)	(5.4)	157.8	(356.8)	(300.9)	(32.4)	(281.0)	PN	NN
Utilidad después de CIF	90.4	138.0	258.4	476.8	411.4	225.6	251.7	606.3	109.2	(73.5)	(82.0)
Subs. No Consol.	5.7	2.9	2.9	20.7	(2.8)	3.7	7.1	19.7		NS	NS
Util. Antes de Impuestos	96.1	140.9	261.2	497.5	408.6	229.3	258.9	626.0	109.2	(73.3)	(82.6)
Impuestos	27.8	55.2	76.5	205.2	103.5	130.8	126.7	129.0	47.0	(54.6)	(63.6)
Part. Extraord.				(7.1)							
Interés Minoritario	(18.4)	(2.4)	(9.8)	(12.1)	6.3	5.9	11.9	27.5	21.0	233.9	(23.7)
Utilidad Neta Mayoritaria	86.7	88.2	194.5	297.2	298.8	92.6	120.3	469.5	34.1	(88.6)	(92.7)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	4.46%	5.90%	6.13%	7.88%	5.71%	7.05%	7.23%	8.85%	5.70%	(0.01pp)	(3.15pp)
Margen EBITDA*	10.61%	11.88%	12.38%	13.23%	11.58%	12.85%	13.22%	15.26%	12.13%	0.55pp	(3.13pp)
Margen Neto	2.17%	1.69%	3.41%	3.76%	4.07%	1.19%	1.46%	5.24%	0.40%	(3.67pp)	(4.84pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.62	0.90	0.84	1.25	1.01	1.19	1.30	1.63	1.24	21.84	-24.24
Utilidad Neta por Acción	0.13	0.13	0.23	0.35	0.36	0.11	0.14	0.56	0.04	-88.58	-92.74

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

EBITDA*	0.05	0.07	0.06	0.08	0.07	0.08	0.08	0.09	0.07	7.54	-24.58
Utilidad Neta	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.03	0.00	-89.92	-92.77

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	2,436.9	3,719.2	2,928.2	3,785.1	3,709.6	3,926.9	3,571.7	4,006.5	4,051.6	9.22	1.13
Disponible	530.8	1,130.0	499.9	1,112.9	890.9	752.4	625.0	1,195.8	1,082.9	21.54	-9.44
Clientes y Cts.xCob.	998.9	1,371.5	1,138.1	1,113.8	1,196.1	1,275.2	1,135.6	1,110.3	2,027.0	69.47	82.56
Inventarios	577.1	740.2	871.7	1,055.2	1,145.0	1,356.5	1,365.3	1,378.0	1,398.3	22.13	1.48
Otros Circulantes	330.1	477.5	418.4	503.2	477.6	542.7	445.9	322.4	386.1	-19.16	19.77
Activos Fijos Netos	6,454.8	10,442.2	10,406.4	12,097.8	12,191.4	12,831.5	13,268.0	13,771.7	14,361.3	17.80	4.28
Otros Activos	3,453.4	7,931.2	8,874.3	13,888.7	13,511.9	13,642.6	13,977.6	15,075.3	15,135.7	12.02	0.40
Activos Totales	12,345.0	22,092.6	22,208.9	29,771.6	29,412.9	30,400.9	30,817.4	32,853.5	33,548.5	14.1	2.1
Pasivos a Corto Plazo	3,116.7	4,629.8	3,985.4	6,245.3	5,482.5	6,284.9	5,794.4	6,275.4	6,891.5	25.70	9.82
Proveedores	1,214.6	1,385.4	1,391.0	2,694.0	2,509.2	2,498.1	2,468.5	3,773.5	3,630.5	44.69	-3.79
Cred. Banc. y Burs	556.1	1,593.8	901.7	1,377.2	890.8	1,546.7	738.7	734.8	912.3	2.42	24.16
Impuestos por pagar	363.2	248.1	137.2	271.8	132.0	150.6	130.2	171.0	109.9	-16.70	-35.73
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	982.7	1,402.6	1,555.6	3,804.7	3,901.3	2,089.5	2,457.0	2,462.7	3,238.9	-16.98	31.52
Pasivos a Largo Plazo	4,740.0	6,220.0	6,824.4	13,436.7	13,911.3	14,297.9	15,286.5	16,729.9	16,967.4	21.97	1.42
Cred. Banc. Y Burs	4,554.5	5,677.3	6,320.6	9,862.0	10,688.3	10,783.5	11,640.8	11,498.5	11,529.0	7.87	0.26
Otros Pasivos c/Costo	15.9	15.9	15.9	(2,571.7)	(2,537.4)	389.2	400.0	(35,961.8)	(36,120.7)	NN	NN
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	169.6	526.7	487.9	6,146.4	5,760.5	3,125.3	3,245.8	41,193.2	41,559.1	621.46	0.89
Pasivos Totales	7,856.7	10,849.8	10,809.9	19,682.0	19,393.9	20,582.9	21,080.9	23,005.3	23,858.9	23.0	3.7
Capital Mayoritario	4,259.0	11,013.2	11,158.6	8,800.1	9,057.1	8,839.3	8,763.6	8,948.2	8,802.5	-2.81	-1.63
Capital Minoritario	229.3	229.6	240.4	1,289.5	961.9	978.8	972.8	899.9	887.1	-7.77	-1.42
Capital Consolidado	4,488.3	11,242.8	11,399.0	9,591.2	9,875.3	9,818.1	9,736.4	9,848.2	9,689.7	-1.88	-1.61
Pasivo y Capital	12,345.0	22,092.6	22,208.9	29,273.2	29,269.2	30,400.9	30,817.4	32,853.5	33,548.5	14.6	2.1

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	312.7	401.7	539.7	705.3	719.8	397.7	492.4	1,049.1	437.3	-39.25	-58.32
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.97%	3.57%	4.73%	7.35%	7.29%	4.05%	5.06%	10.65%	4.51%	(2.78pp)	(6.14pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	28.87%	39.14%	29.27%	41.25%	25.33%	57.05%	48.93%	20.61%	43.07%	17.75pp	22.47pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.60x	0.64x	0.52x	0.44x	0.47x	0.41x	0.38x	0.42x	0.39x	-17.70	-8.08
EBITDA* / Activo Total	18.98%	13.67%	13.84%	13.28%	15.41%	13.70%	15.00%	13.74%	14.25%	(1.15pp)	0.51pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.47x	2.28x	1.80x	0.93x	1.55x	1.95x	1.87x	(2.54x)	(2.42x)	PN	NN
Deuda Neta / Cap. Cont.	102.40%	54.76%	59.11%	78.77%	82.54%	121.89%	124.84%	-253.09%	-255.55%	(338.09pp)	(2.47pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	7,344.2	100.0%	8,534.8	100.0%	16.2%
Cto. de Ventas	2,307.3	31.4%	2,711.9	31.8%	17.5%
Utilidad Bruta	5,037.0	68.6%	5,822.8	68.2%	15.6%
Gastos Oper. y PTU	4,618.0	62.9%	5,336.5	62.5%	15.6%
EBITDA*	850.2	11.6%	1,036.2	12.1%	21.8%
Depreciación	431.2	5.9%	548.8	6.4%	27.3%
Utilidad Operativa	419.0	5.7%	486.4	5.7%	16.1%
CIF Neto	(7.6)	-0.1%	NS		
Intereses Pagados	189.0	2.6%	174.4	2.0%	-7.7%
Intereses Ganados	7.3	0.1%	7.4	0.1%	1.7%
Perd. Cambio	16.3	0.2%	70.8	0.8%	335.0%
Otros	157.8	2.1%	96.2	1.1%	-39.0%
Utilidad después CIF	411.4	5.6%	486.4	5.7%	18.2%
Subs. No Consol.	(2.8)	0.0%			NS
Utilidad antes de Imp.	408.6	5.6%	486.4	5.7%	19.0%
Impuestos	103.5	1.4%	47.0	0.6%	-54.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	6.3	0.1%	21.0	0.2%	233.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	298.8	4.1%	34.1	0.4%	-88.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	717.0	9.8%	430.2	5.0%	-40.0%
-------------------	-------	------	-------	------	--------

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	3,709.6	12.6%	4,061.6	12.1%	9.2%
Disponible	890.9	3.0%	1,082.9	3.2%	21.5%
Cientes y Cts.xCob.	1,196.1	4.1%	2,027.0	6.0%	69.5%
Inventarios	1,145.0	3.9%	1,398.3	4.2%	22.1%
Otros Circulantes	477.6	1.6%	386.1	1.2%	-19.2%
Activos Fijos Netos	12,191.4	41.4%	14,361.3	42.8%	17.8%
Otros Activos	13,511.9	45.9%	15,135.7	45.1%	12.0%
Activos Totales	29,412.9	100.0%	33,548.5	100.0%	14.1%
Pasivos a Corto Plazo	5,482.5	18.6%	6,891.5	20.5%	25.7%
Proveedores	2,509.2	8.5%	3,630.5	10.8%	44.7%
Cred. Banc y Burs	890.8	3.0%	912.3	2.7%	2.4%
Impuestos por pagar	132.0	0.4%	109.9	0.3%	-16.7%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	1,950.7	6.6%	3,238.9	9.7%	66.0%
Pasivos a Largo Plazo	13,911.3	47.3%	16,967.4	50.6%	22.0%
Cred. Banc y Burs	10,688.3	36.3%	11,529.0	34.4%	7.9%
Otros Pasivos s/Costo	(2,537.4)	-8.6%	(36,120.7)	-107.7%	NN
Otros Pasivos no Circulantes	5,760.5	19.6%	41,559.1	123.9%	621.5%
Pasivos Totales	19,393.9	65.9%	23,868.9	71.1%	23.0%
Capital Mayoritario	9,057.1	30.8%	8,802.5	26.2%	-2.8%
Capital Minoritario	961.9	3.3%	887.1	2.6%	-7.8%
Capital Consolidado	9,875.3	33.6%	9,689.7	28.9%	-1.9%
Pasivo y Capital	29,269.2	99.5%	33,548.5	100.0%	14.6%

Cifras Trimestrales

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	7,344.233	100.0%	8,534.8	100.0%	16.2%
Cto. de Ventas	2,307.3	31.4%	2,711.9	31.8%	17.5%
Utilidad Bruta	5,037.0	68.6%	5,822.8	68.2%	15.6%
Gastos Oper. y PTU	4,618.0	62.9%	5,336.5	62.5%	15.6%
EBITDA*	850.2	12%	1,036.2	12%	21.8%
Depreciación	431.2	5.9%	548.8	6.4%	27.3%
Utilidad Operativa	419.0	5.7%	486.4	5.7%	16.1%
CIF Neto	-7.6	-0.1%	-377.2	-4.4%	NN
Intereses Pagados	189.0	2.6%	174.4	2.0%	-7.7%
Intereses Ganados	7.3	0.1%	7.4	0.1%	1.7%
Perd. Cambio	16.3	0.2%	70.8	0.8%	335.0%
Otros	157.8	2.1%	-281.0	-3.3%	PN
Utilidad después CIF	411.4	5.6%	109.2	1.3%	-73.5%
Subs. No Consol.	-2.8	0.0%			NS
Utilidad antes de Imp.	408.6	5.6%	109.2	1.3%	-73.3%
Impuestos	103.5	1.4%	47.0	0.6%	-54.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	6.3	0.1%	21.0	0.2%	233.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	298.8	4.1%	34.1	0.4%	-88.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

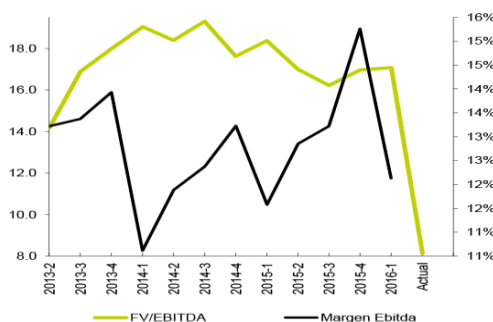
Fjo. Neto de Efv.	440.0	6.0%	430.2	5.0%	-2.2%
-------------------	-------	------	-------	------	-------

	1T 15	1T 16	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.68x	0.59x	-13.11%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.87x	2.35x	25.45%
EBITDA* / Cap. Cont.	32.57%	46.30%	13.73pp
EBITDA* / Activo Total	15.41%	14.25%	(1.15pp)
Cobertura Interes	4.68x	6.20x	32.47%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	28.27%	28.88%	0.61pp
Cobertura (Liquidez)	0.34x	S.D.	
Pasivo Moneda Ext.	19.91%		(19.91pp)
Tasa de Impuesto	25.33%	9.67%	(15.66pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.55x	(2.42x)	PN

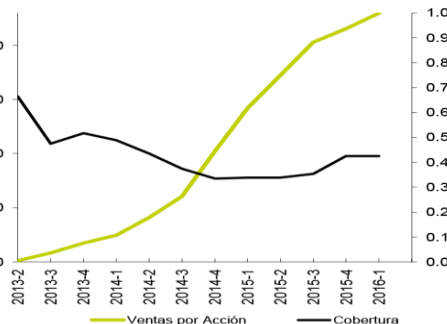
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	0.86	1.17	-26.98%
EBITDA*	5.36	5.14	4.30%
UOPA	2.89	2.81	2.86%
FEPA	3.40	3.62	-6.14%
VLA	10.51	10.68	-1.63%
Múltiplos			
P/U	77.65x	67.10x	15.73%
FV/Ebitda*	8.13x	18.52x	-56.11%
P/UO	22.98x	17.83x	28.91%
P/FE	19.63x	23.95x	-18.45%
P/VL	6.32x	3.27x	93.29%
		6.22x	1.66%
		5.31x	18.95%

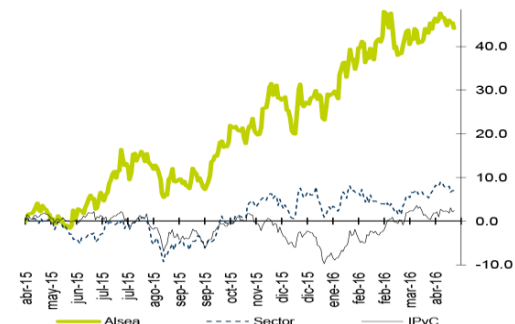
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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, José Eduardo Coello Kunz, 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 Álvarez, 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
María 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 Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	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
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	jcoello@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
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com

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