



¡BursaTris! 1T16

GRUMA: BENEFICIA EUA

BX+

RESULTADOS

GRUMA dio a conocer sus resultados al 1T16. Los ingresos totales aumentaron 17.1% mientras que el Ebitda creció 24.1%. Las cifras reportadas resultaron en línea con los estimados de consenso. **GRUMA no forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, sin embargo vemos interesante el nivel actual como punto de entrada dada la caída de 12.5% en las ultimas 2 semanas. El Precio Objetivo de Consenso es de P\$285.1 que implica un potencial de 15.8% vs. 8.4% del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El aumento de 17% se explica principalmente por: 1) Un aumento en el Volumen de 2.3% principalmente derivado de GIMSA (incluye México), y 2) Al beneficio en las Ventas de Gruma Corp (EUA y Europa) al medirse en pesos tras una depreciación del mismo frente al dólar promedio del 21% durante el periodo. A continuación las variaciones por negocio:

GRUMA - Resultados por División (P\$mn)						
Concepto	Ventas 1T16	Ventas 1T15	Var. % vs 1T15	Vol. 1T16	Vol 1T15	Var. % vs 1T15
Gruma Corp.	9,678	9,648	0.3%	416	425	-2.1%
<i>Gruma EUA</i>	8,562	8,513	0.6%	327	327	0.0%
<i>Gruma Europa</i>	1,116	1,135	-1.7%	89	98	-9.2%
GIMSA	4,110	3,835	7.2%	466	450	3.6%
Gruma Centroamérica	1,082	944	14.6%	48	50	-4.0%
Otras Subsidiarias	961	-904	-206.3%	17	1	1600.0%
Total	15,831	13,523	17.1%	947	926	2.3%

Ebitda: La mayor variación registrada con respecto a los ingresos, es resultado de una menor proporción en los costos en todos sus negocios. Esto mas que contrarrestó el aumento generalizado en los gastos.

Utilidad Neta Mayoritaria: La variación se debió al resultado operativo mencionado sumado a una menor participación minoritaria en el resultado.

GRUMA- Resultados 1T16					
Concepto	1T16	1T15	Var. %	1T16e	Var. vs. Est.
Ventas	15,831	13,522	17.1%	15,712	0.8%
Ebitda	2,475	1,995	24.1%	2,467	0.3%
Ut Neta Mayoritaria	1,267	983	28.9%	1283	-1.2%
Mgn. Ebitda	15.6%	14.8%	0.9 ppt	15.7%	-0.1 ppt
Mgn. Neto	8.0%	7.3%	0.7 ppt	8.2%	-0.2 ppt

Fuente: Con cifras de la compañía / Cifras en millones de pesos.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	285.1
POTENCIAL \$PO	15.8%
POTENCIAL IPyC	8.4%
PESO EN IPyC	2.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	6.2%

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

Abril 21, 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.

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

GRUMA

Sector: ALIMENTOS

Información Bursátil

Subdirector Finanzas Corpor

Ing. Rogelio Sánchez

(81) 8399 3312

rsanchez@gruma.com

Precio 21-abr-2016

253.0

No. Acciones (millones)

432.7

Valor de Cap. (millones P\$)

109,463.9

% Acc.en Mdo. (Free Float)

38.6%

Valor de Cap. (millones USD)

6,360.1

Acciones por ADR

4

	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	12,066.3	12,296.6	12,665.4	12,907.0	13,522.5	14,280.0	15,312.7	15,163.9	15,830.6	17.1	4.4
Cto. de Ventas	7,756.5	7,807.3	7,978.7	8,032.3	8,511.6	8,854.5	9,425.1	9,146.6	9,712.3	14.1	6.2
Utilidad Bruta	4,309.8	4,489.3	4,686.8	4,874.7	5,010.9	5,425.4	5,887.6	6,017.3	6,118.3	22.1	1.7
Gastos Oper. y PTU	2,952.6	2,981.2	3,118.0	3,285.9	646.8	3,585.8	3,897.9	4,093.3	841.9	30.2	(79.4)
EBITDA*	1,725.6	1,852.8	1,929.5	1,985.5	1,995.3	2,241.7	2,411.9	2,490.2	2,475.0	24.0	(0.6)
Depreciación	368.4	344.7	360.7	396.7	380.6	402.1	422.3	566.2	444.3	16.8	(21.5)
Utilidad Operativa	1,357.2	1,508.1	1,568.8	1,588.8	1,614.7	1,839.6	1,989.6	1,924.0	2,030.7	25.8	5.5
CIF	(273.0)	(192.0)	(205.0)	(435.4)	(82.7)	(59.0)	(87.7)	(93.8)		NS	NS
Intereses Pagados	214.6	203.6	180.1	374.5	109.0	113.9	131.5	131.2	127.0	16.5	(3.2)
Intereses Ganados	4.5	3.7	3.4	10.0	4.5	4.4	5.3	6.1	7.3	59.6	18.0
Perd. Cambio	44.0	(42.2)	(20.1)	(54.1)	40.1	20.6	55.9	(13.3)	(24.0)	PN	NN
Otros	(106.9)	50.2	(8.1)	(16.8)	(18.3)	29.9	(17.4)	44.6	143.8	NP	222.2
Utilidad después de CIF	1,084.2	1,316.1	1,363.8	1,153.3	1,532.0	1,780.7	1,902.0	1,830.2	2,030.7	32.6	11.0
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	1,084.2	1,316.1	1,363.8	1,153.3	1,532.0	1,780.7	1,902.0	1,830.2	2,030.7	32.6	11.0
Impuestos	367.1	218.8	236.0	237.6	464.2	558.2	452.0	172.2	577.9	24.5	235.7
Part. Extraord.	(69.9)	104.4	87.5	476.8	(16.5)	(66.8)	18.6	(4,249.1)		NS	NS
Interés Minoritario	25.3	66.9	60.8	16.4	68.8	74.4	85.3	94.2	48.6	(29.4)	(48.4)
Utilidad Neta Mayoritaria	621.9	1,134.8	1,154.5	1,376.1	982.5	1,081.3	1,383.2	(2,685.3)	1,266.7	28.9	NP

Márgenes Financieros

Margen Operativo	11.25%	12.26%	12.39%	12.31%	11.94%	12.88%	12.99%	12.69%	12.83%	0.89pp	0.14pp
Margen EBITDA*	14.30%	15.07%	15.23%	15.38%	14.76%	15.70%	15.75%	16.42%	15.63%	0.88pp	(0.79pp)
Margen Neto	5.15%	9.23%	9.12%	10.66%	7.27%	7.57%	9.03%	-17.71%	8.00%	0.74pp	25.71pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.99	4.28	4.46	4.59	4.61	5.18	5.57	5.75	5.72	24.04	-0.61
Utilidad Neta por Acción	1.44	2.62	2.67	3.18	2.27	2.50	3.20	-6.21	2.93	28.92	NP

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

EBITDA*	1.22	1.32	1.33	1.24	1.21	1.32	1.32	1.34	1.32	9.49	-1.06
Utilidad Neta	0.44	0.81	0.79	0.86	0.60	0.64	0.76	-1.44	0.68	13.79	NP

	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	17,645.1	19,174.2	18,747.2	15,468.6	15,896.1	17,851.0	19,724.6	18,514.0	19,053.6	19.86	2.91
Disponible	1,111.9	1,187.2	1,297.1	1,465.1	1,486.8	2,368.5	2,474.8	2,919.1	3,396.5	128.44	16.36
Clientes y Cts.xCob.	8,774.8	6,744.1	6,927.1	7,196.6	7,449.8	7,627.3	8,562.6	8,854.2	6,959.7	-6.58	-21.40
Inventarios	7,439.7	7,352.7	6,194.3	6,556.8	6,584.3	7,276.6	8,089.8	7,816.8	7,808.8	18.60	-0.10
Otros Circulantes	318.7	3,890.2	4,328.6	153.8	180.0	578.6	597.4	191.9		NS	NS
Activos Fijos Netos	18,458.9	17,353.6	17,435.5	19,237.3	19,957.2	20,095.3	21,483.1	25,484.5	26,348.3	32.02	3.39
Otros Activos	5,728.5	5,876.5	5,825.8	5,930.8	5,876.9	6,654.6	6,758.9	334.5	302.9	-94.85	-9.46
Activos Totales	41,832.6	42,404.4	42,008.5	40,636.7	41,730.2	44,600.9	47,966.6	44,333.0	45,704.8	9.5	3.1
Pasivos a Corto Plazo	9,884.4	9,315.2	10,017.9	8,806.0	8,730.7	12,162.5	12,168.4	11,667.1	11,353.5	30.04	-2.69
Proveedores	2,980.2	3,827.0	3,353.8	3,555.5	3,040.2	4,257.5	4,489.0	3,914.3	8,161.4	168.45	108.50
Cred. Banc. y Burs	2,698.7	1,934.2	1,966.1	1,437.1	1,805.5	2,485.2	2,133.9	2,660.0	1,992.8	10.38	-25.08
Impuestos por pagar	1,466.7	314.6	342.1	653.1	676.6	317.5	343.6	537.8		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	2,738.9	3,239.5	4,355.9	6,293.4	9,413.3	5,102.3	5,201.9	39.6	128.4	-98.64	223.93
Pasivos a Largo Plazo	16,911.4	16,942.8	15,661.4	13,746.5	14,038.2	12,610.1	14,523.5	14,072.0	14,293.6	1.82	1.57
Cred. Banc. Y Burs	13,176.2	13,124.5	11,800.4	9,324.1	9,604.8	8,901.8	10,580.1	10,494.4	10,622.2	10.59	1.22
Otros Pasivos c/Costo	2,060.0	2,115.0	2,135.7	887.1	868.9	2,437.5	2,778.4	3,577.6	3,671.4	322.53	2.62
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	1,675.2	1,703.2	1,725.2	3,535.4	3,564.5	1,270.8	1,164.9			NS	
Pasivos Totales	26,795.9	26,258.0	25,679.3	22,552.5	22,768.9	24,772.6	26,691.9	25,739.1	25,647.1	12.6	(0.4)
Capital Mayoritario	13,607.6	14,667.2	14,820.3	16,563.6	17,372.1	18,249.6	19,774.5	17,034.2	18,448.1	6.19	8.30
Capital Minoritario	1,429.1	1,479.2	1,508.9	1,520.6	1,589.2	1,578.7	1,500.3	1,559.7	1,609.5	1.28	3.19
Capital Consolidado	15,036.7	16,146.4	16,329.2	18,084.2	18,961.3	19,828.3	21,274.8	18,593.9	20,057.7	5.78	7.87
Pasivo y Capital	41,832.6	42,404.4	42,008.5	40,636.7	41,730.2	44,600.9	47,966.6	44,333.0	45,704.8	9.5	3.1

	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	985.2	1,576.3	1,589.6	1,830.7	1,400.9	1,546.2	1,858.0	(2,017.5)	1,910.5	36.38	NP
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.55%	9.76%	9.73%	10.12%	7.39%	7.80%	8.73%	-10.85%	9.52%	2.14pp	20.38pp
Tasa Efectiva de Impuestos	33.86%	16.63%	17.31%	20.61%	30.30%	31.35%	23.76%	9.41%	28.46%	(1.84pp)	19.05pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.03x	1.27x	1.25x	1.01x	1.07x	0.87x	0.96x	0.92x	0.99x	-7.14	8.02
EBITDA* / Activo Total	15.22%	16.01%	16.82%	17.98%	18.56%	18.67%	19.12%	21.10%	21.61%	3.05pp	0.50pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.99x	1.47x	2.56x	(0.55x)	1.34x	1.49x	1.39x	1.77x	1.63x	21.76	-7.83
Deuda Neta / Cap. Cont.	111.88%	99.01%	89.44%	56.31%	56.92%	57.78%	61.19%	74.29%	64.26%	7.35pp	(10.02pp)

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	13,522.5	100.0%	15,830.6	100.0%	17.1%
Cto. de Ventas	8,511.6	62.9%	9,712.3	61.4%	14.1%
Utilidad Bruta	5,010.9	37.1%	6,118.3	38.6%	22.1%
Gastos Oper. y PTU	646.8	4.8%	841.9	5.3%	30.2%
EBITDA*	1,995.3	14.8%	2,475.0	15.6%	24.0%
Depreciación	380.6	2.8%	444.3	2.8%	16.7%
Utilidad Operativa	1,614.7	11.9%	2,030.7	12.8%	25.8%
CIF Neto	(82.7)	-0.6%	NS		
Intereses Pagados	109.0	0.8%	127.0	0.8%	16.5%
Intereses Ganados	4.5	0.0%	7.3	0.0%	59.6%
Perd. Cambio	40.1	0.3%	(24.0)	-0.2%	PN
Otros	(18.3)	-0.1%	143.8	0.9%	NP
Utilidad después CIF	1,532.0	11.3%	2,030.7	12.8%	32.6%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	1,532.0	11.3%	2,030.7	12.8%	32.6%
Impuestos	464.2	3.4%	577.9	3.7%	24.5%
Part. Extraord.	(16.5)	-0.1%			NS
Interés Minoritario	68.8	0.5%	48.6	0.3%	-29.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	982.5	7.3%	1,266.7	8.0%	28.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	1,417.4	10.5%	1,772.9	11.2%	25.1%
--------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	15,896.1	38.1%	19,053.6	41.7%	19.9%
Disponibles	1,486.8	3.6%	3,396.5	7.4%	128.4%
Cientes y Cts.xCob.	7,449.8	17.9%	6,959.7	15.2%	-6.6%
Inventarios	6,584.3	15.8%	7,808.8	17.1%	18.6%
Otros Circulantes	180.0	0.4%			NS
Activos Fijos Netos	19,957.2	47.8%	26,348.3	57.6%	32.0%
Otros Activos	5,876.9	14.1%	302.9	0.7%	-94.8%
Activos Totales	41,730.2	100.0%	45,704.8	100.0%	9.5%
Pasivos a Corto Plazo	8,730.7	20.9%	11,353.5	24.8%	30.0%
Proveedores	3,040.2	7.3%	8,161.4	17.9%	168.4%
Cred. Banc y Burs	1,805.5	4.3%	1,992.8	4.4%	10.4%
Impuestos por pagar	676.6	1.6%			NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	3,208.5	7.7%	128.4	0.3%	-96.0%
Pasivos a Largo Plazo	14,038.2	33.6%	14,293.6	31.3%	1.8%
Cred. Banc y Burs	9,604.8	23.0%	10,622.2	23.2%	10.6%
Otros Pasivos c/Costo	868.9		3,671.4	8.0%	322.5%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	3,564.5	8.5%			NS
Pasivos Totales	22,768.9	54.6%	25,647.1	56.1%	12.6%
Capital Mayoritario	17,372.1	41.6%	18,448.1	40.4%	6.2%
Capital Minoritario	1,589.2	3.8%	1,609.5	3.5%	1.3%
Capital Consolidado	18,961.3	45.4%	20,057.7	43.9%	5.8%
Pasivo y Capital	41,730.2	100.0%	45,704.8	100.0%	9.5%

Cifras Trimestrales

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	13,522.45	100.0%	15,830.6	100.0%	17.1%
Cto. de Ventas	8,511.6	62.9%	9,712.3	61.4%	14.1%
Utilidad Bruta	5,010.9	37.1%	6,118.3	38.6%	22.1%
Gastos Oper. y PTU	646.8	4.8%	841.9	5.3%	30.2%
EBITDA*	1,995.3	15%	2,475.0	16%	24.0%
Depreciación	380.6	2.8%	444.3	2.8%	16.8%
Utilidad Operativa	1,614.7	11.9%	2,030.7	12.8%	25.8%
CIF Neto	-82.7	-0.6%	NS		
Intereses Pagados	109.0	0.8%	127.0	0.8%	16.5%
Intereses Ganados	4.5	0.0%	7.3	0.0%	59.6%
Perd. Cambio	40.1	0.3%	(24.0)	-0.2%	PN
Otros	(18.3)	-0.1%	143.8	0.9%	NP
Utilidad después CIF	1,532.0	11.3%	2,030.7	12.8%	32.6%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	1,532.0	11.3%	2,030.7	12.8%	32.6%
Impuestos	464.2	3.4%	577.9	3.7%	24.5%
Part. Extraord.	(16.5)	-0.1%			NS
Interés Minoritario	68.8	0.5%	48.6	0.3%	-29.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	982.5	7.3%	1,266.7	8.0%	28.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

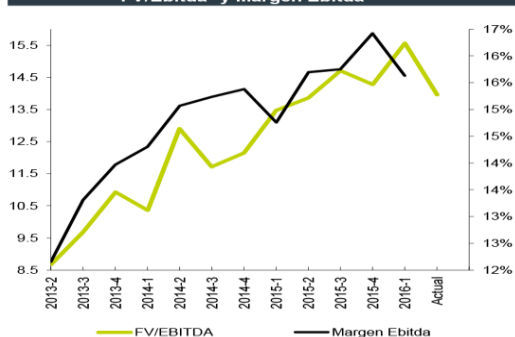
Fjo. Neto de Eflo.	1,670.7	12.4%	1,773.0	11.2%	6.1%
--------------------	---------	-------	---------	-------	------

	1T 15	1T 16	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.82x	1.68x	-7.83%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.12x	1.11x	-1.16%
EBITDA* / Cap. Cont.	40.89%	47.09%	6.21pp
EBITDA* / Activo Total	18.56%	21.61%	3.05pp
Cobertura Interes	19.10x	20.66x	8.18%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	38.34%	44.27%	5.92pp
Cobertura (Liquidez)	0.70x	1.02x	45.78%
Pasivo Moneda Ext.	71.22%		(71.22pp)
Tasa de Impuesto	30.30%	28.46%	(1.84pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.34x	1.63x	21.76%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)				Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.	
UPA			2.42		1.76	37.30%	
EBITDA*			21.83		20.72	5.35%	
UOPA			17.99		17.03	5.65%	
FEPA			26.77		26.27	1.91%	
VLA			42.63		39.36	8.30%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	104.65x	32.53x	221.69%	143.69x	-27.17%	22.99x	355.18%
FV/Ebitda*	13.96x	13.26x	5.28%	14.30x	-2.36%	12.28x	13.69%
P/UO	14.06x	14.73x	-4.51%	14.86x	-5.34%	11.97x	17.45%
P/FE	9.45x	14.03x	-32.65%	9.63x	-1.88%	12.34x	-23.44%
P/VL	5.93x	3.67x	61.84%	6.43x	-7.66%	4.48x	32.41%

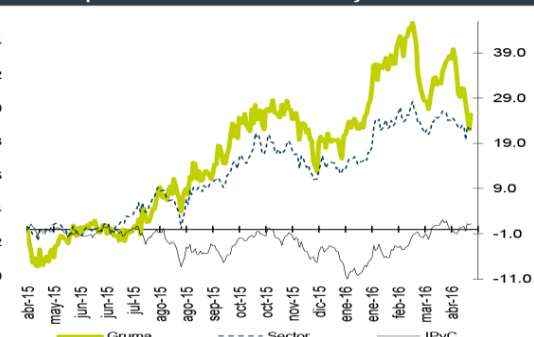
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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, 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
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 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
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jeherandezs@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 / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / 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