



¡BursaTris! 2T16

BIMBO: VUELVE A SUPERAR EBITDA



RESULTADOS

Bimbo dio a conocer sus resultados financieros del 2T16. Las Ventas Totales y el Ebitda incrementaron en 14.2% y 21.2% respectivamente. Las cifras reportadas en ingresos resultaron en línea con los estimados de consenso, mientras que el Ebitda superó las expectativas. **Bimbo NO es una emisora favorita. El PO'16 de consenso de P\$54.9 implica una disminución de 2.7% vs. 5.5% esperado del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La variación en las **Ventas Totales** se explica por un aumento en los ingresos en todas las regiones geográficas de negocio (sobresale Norteamérica), como se detalla a continuación:

Bimbo - Ventas por Región				
Zona	2T16	2T15	Var. %	% Ventas
México	19,962	18,631	7.1%	32.1%
Norteamérica	33,613	28,307	18.7%	54.1%
Latinoamérica	6,449	5,864	10.0%	10.4%
Europa	2,116	1858.00	13.9%	3.4%

El mayor crecimiento de **Ebitda** respecto de las Ventas se explica por una disminución en el costo de las materias primas (en Norteamérica y Europa), contrarrestado parcialmente por el impacto de la apreciación del dólar (en México y Latinoamérica).

La **Utilidad Neta** tuvo un crecimiento porcentual menor respecto del Ebitda, principalmente por un incremento en los gastos financieros y una tasa efectiva de impuestos mayor.

Bimbo - Resultados 2T16					
Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ventas	60,626	53,093	14.2%	59,873	1.3%
Ebitda	6,838	5,641	21.2%	6,390	7.0%
Ut Neta Mayoritaria	1,906	1,747	9.1%	1,897	0.5%
Mgn. Ebitda	11.3%	10.6%	0.7 ppt	10.7%	0.6 ppt
Mgn. Neto	3.1%	3.3%	-0.1 ppt	3.2%	0.0 ppt

Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de pesos mexicanos

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	54.9
POTENCIAL \$PO	-2.7%
POTENCIAL IPyC	5.5%
PESO EN IPyC	2.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	22.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.2%

Rafael Camacho
 racamacho@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1530

Julio 26, 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.

BIMBO

Sector: ALIMENTOS

Información Bursátil

Relación con Inversionistas

Ing. Marcos Camacho
5268 6704
marcos.camacho@grupobimbo.com

Precio 27-jul-2016	57.4	No. Acciones (millones)	4,703.2
Valor de Cap. (millones P\$)	270,010.7	% Acc.en Mdo. (Free Float)	19.3%
Valor de Cap. (millones USD)	14,352.7	Acciones por ADR	N.A.

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	44,941.1	49,429.5	51,123.7	50,048.1	53,267.4	56,219.1	59,518.9	56,638.0	60,626.2	13.8	7.0	
Cto. de Ventas	20,980.3	23,197.2	24,389.9	23,813.9	24,876.6	25,720.3	27,949.2	26,359.7	27,649.5	11.1	4.9	
Utilidad Bruta	23,960.8	26,232.3	26,733.8	26,234.2	28,390.8	30,498.8	31,569.7	30,278.3	32,976.7	16.2	8.9	
Gastos Oper. y PTU	20,683.3	22,294.7	25,174.6	3,396.8	24,402.1	25,734.2	28,757.7	4,029.1	28,115.5	15.2	597.8	
EBITDA*	4,583.9	5,445.0	3,188.3	4,209.2	5,631.6	6,469.4	4,876.8	5,700.5	6,782.6	20.4	19.0	
Depreciación	1,306.4	1,507.4	1,629.1	1,634.1	1,643.0	1,704.8	2,064.7	1,821.4	1,921.4	16.9	5.5	
Utilidad Operativa	3,277.5	3,937.6	1,559.2	2,575.1	3,988.7	4,764.6	2,812.0	3,879.1	4,861.2	21.9	25.3	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(559.1)	(973.9)	(1,103.9)	(974.3)	(1,008.8)	(1,016.3)	(1,206.2)	(1,248.0)	(1,226.3)	NN	NN	
Ingresos Financieros	228.8	66.9	90.8	85.5	91.1	182.2	110.8	95.9	78.3	(14.0)	(18.4)	
Gastos Financieros	787.9	1,040.8	1,194.7	1,059.8	1,099.9	1,198.5	1,317.1	1,343.9	1,304.6	18.6	(2.9)	
Perd. Cambio	(131.5)	1.8	72.4	(3.7)	1.2	(83.7)	103.4	45.8	(14.8)	PN	PN	
Otros Gastos Financieros	919.4	1,039.0	1,122.3	1,063.5	1,098.7	1,282.2	1,213.7	1,298.1	1,319.4	20.1	1.6	
Utilidad después de Gastos Fin.	2,718.4	2,963.7	455.3	1,600.8	2,979.9	3,748.3	1,605.8	2,631.2	3,634.9	22.0	38.2	
Subs. No Consol.	(12.9)	(9.6)	(28.7)	(7.7)	(6.5)	2.8	58.3		38.9	NP	NS	
Util. Antes de Impuestos	2,705.5	2,954.1	426.6	1,593.1	2,973.4	3,751.1	1,664.2	2,631.2	3,673.9	23.6	39.6	
Impuestos	968.7	1,118.2	501.8	587.8	1,033.1	1,355.0	1,101.6	1,052.1	1,553.1	50.3	47.6	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	124.5	130.8	154.2	134.7	211.1	126.5	261.1	212.7	214.7	1.7	0.9	
Utilidad Neta Mayoritaria	1,612.2	1,705.1	(229.3)	870.6	1,729.2	2,269.7	301.4	1,372.1	1,906.1	10.2	38.9	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	7.29%	7.97%	3.05%	5.15%	7.49%	8.48%	4.72%	6.85%	8.02%	0.53pp	1.17pp
Margen EBITDA*	10.20%	11.02%	6.24%	8.41%	10.57%	11.51%	8.19%	10.06%	11.19%	0.62pp	1.12pp
Margen Neto	3.59%	3.45%	-0.45%	1.74%	3.25%	4.04%	0.51%	2.42%	3.14%	(0.10pp)	0.72pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.97	1.16	0.68	0.89	1.20	1.38	1.04	1.21	1.44	20.44	18.98
Utilidad Neta por Acción	0.34	0.36	-0.05	0.19	0.37	0.48	0.06	0.29	0.41	10.23	38.92

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

EBITDA*	0.08	0.09	0.05	0.06	0.08	0.08	0.06	0.07	0.08	3.53	12.68
Utilidad Neta	0.03	0.03	-0.00	0.01	0.02	0.03	0.00	0.02	0.02	-5.24	31.56

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	29,739.1	29,175.8	27,864.7	27,891.3	29,051.3	33,460.4	32,131.0	35,288.5	35,960.9	23.78	1.91		
Disponible	6,057.3	3,601.4	2,571.2	2,357.8	3,512.1	4,013.9	3,825.1	6,406.7	4,631.4	31.87	-27.71		
Clientes y Cts.xCob.	17,769.8	18,515.8	19,028.1	19,716.5	18,782.2	20,307.2	24,011.9	17,047.9	26,526.5	41.23	55.60		
Inventarios	4,598.8	4,743.9	4,978.4	4,501.5	5,137.2	5,352.2	5,509.4	5,293.6	6,486.9	26.27	22.54		
Otros Circulantes	1,313.2	2,314.7	695.0	1,419.7	1,128.0	3,787.0	860.5		1,073.3	-4.85	NS		
Activos Fijos Netos	55,628.1	56,792.9	64,323.8	64,361.7	66,468.3	70,517.5	121,030.2	126,498.6	82,908.6	24.73	-34.46		
Otros Activos	76,880.5	78,059.5	85,571.8	87,250.6	88,961.3	96,376.7	46,471.3	43,477.6	100,957.4	13.48	132.21		
Activos Totales	162,247.7	164,028.1	177,760.3	179,503.7	184,480.9	200,354.6	199,632.6	205,264.6	219,826.9	19.2	7.1		
Pasivos a Corto Plazo	30,403.5	32,021.9	31,894.9	33,070.5	41,660.7	46,523.2	43,038.1	43,864.5	39,789.9	-4.49	-9.29		
Proveedores	11,043.2	10,305.2	12,655.6	10,676.7	11,843.0	11,615.1	13,547.1	12,213.2	13,647.6	15.24	11.74		
Cred. Banc. y Burs	1,453.0	1,484.9	1,789.3	3,297.6	10,008.1	10,131.3	8,282.1	8,381.2	2,717.3	-72.85	-67.58		
Impuestos por pagar	2,564.3	2,824.6	4,345.8	3,863.5	3,023.0	3,452.3	3,955.0		3,636.1	20.28	NS		
Otros Pasivos c/Costo							400.7						
Otros Pasivos s/Costo	15,342.9	17,407.2	24,849.2	15,232.6	47,440.7	21,324.5			19,788.8	-58.29	NS		
Pasivos a Largo Plazo	81,515.3	81,387.2	92,263.8	94,398.2	88,042.9	93,198.3	94,736.1	96,335.7	110,111.6	25.07	14.30		
Cred. Banc. Y Burs	59,123.4	58,472.5	60,414.5	61,515.8	54,166.4	58,248.4	59,479.1	60,369.5	71,246.9	31.53	18.02		
Otros Pasivos c/Costo	1,674.3	1,520.7	4,920.7	2,991.4	5,582.4	3,219.2	35,257.1	35,966.2	(67,626.8)	PN	PN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	20,717.7	21,394.0	26,928.5	29,891.0	28,294.1	31,730.7			106,491.4	276.37	NS		
Pasivos Totales	111,918.8	113,409.2	124,158.7	127,468.7	129,703.6	139,721.5	137,774.3	140,200.2	149,901.5	15.6	6.9		
Capital Mayoritario	47,939.6	48,988.7	50,974.4	49,275.0	51,634.7	57,480.8	58,954.6	61,911.2	66,798.3	29.37	7.89		
Capital Minoritario	2,389.3	1,630.3	2,627.3	2,759.9	3,142.6	3,152.3	2,903.8	3,153.2	3,127.2	-0.49	-0.83		
Capital Consolidado	50,328.9	50,619.0	53,601.6	51,293.2	54,634.0	60,633.1	61,858.4	65,064.5	69,925.5	27.99	7.47		
Pasivo y Capital	162,247.7	164,028.1	177,760.3	178,761.9	184,337.6	200,354.6	199,632.6	205,264.6	219,826.9	19.3	7.1		

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	3,163.3	3,341.7	1,484.4	2,643.1	3,582.2	4,175.7	2,556.2	3,368.9	4,063.6	13.44	20.62		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.29%	6.60%	2.77%	5.15%	6.56%	6.89%	4.13%	5.18%	5.81%	(0.75pp)	0.63pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	35.81%	37.85%	117.63%	36.90%	34.74%	36.12%	66.20%	39.99%	42.28%	7.53pp	2.29pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.83x	0.76x	0.72x	0.71x	0.57x	0.60x	0.62x	0.68x	0.74x	29.04	8.33		
EBITDA* / Activo Total	10.93%	11.24%	10.33%	11.12%	10.67%	10.71%	11.22%	11.79%	11.79%	1.12pp	(0.00pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	5.33x	1.72x	3.13x	0.65x	2.13x	3.16x	2.04x	3.54x	1.34x	-36.86	-62.05		
Deuda Neta / Cap. Cont.	111.65%	114.34%	120.43%	127.59%	121.25%	111.47%	161.00%	151.10%	2.44%	(118.81pp)	(148.66pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	103,315.6	100.0%	117,202.3	100.0%	13.4%
Cto. de Ventas	48,690.4	47.1%	53,978.4	46.1%	10.9%
Utilidad Bruta	54,625.0	52.9%	63,223.9	53.9%	15.7%
Gastos Oper. y PTU	48,061.2	46.5%	54,509.5	46.5%	13.4%
EBITDA*	9,840.9	9.5%	12,454.8	10.6%	26.6%
Depreciación	3,277.1	3.2%	3,740.1	3.2%	14.1%
Utilidad Operativa	6,563.8	6.4%	8,714.4	7.4%	32.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,983.1)	-1.9%	(2,478.1)	-2.1%	NN
Ingresos Financieros	175.4	0.2%	149.2	0.1%	-14.9%
Gastos Financieros	2,158.5	2.1%	2,627.4	2.2%	21.7%
Perd. Cambio	(2.5)	0.0%	30.9	0.0%	NP
Otros Gastos Financieros	2,161.0	2.1%	2,596.4	2.2%	20.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	4,580.7	4.4%	6,236.3	5.3%	36.1%
Subs. No Consol.	(14.2)	0.0%	44.7	0.0%	NP
Utilidad antes de Imp.	4,566.5	4.4%	6,281.0	5.4%	37.5%
Impuestos	1,620.8	1.6%	2,608.5	2.2%	60.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	345.8	0.3%	483.5	0.4%	39.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,999.8	2.8%	3,189.0	2.7%	22.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	6,210.8	6.0%	7,412.7	6.3%	19.4%

Balance General (Millones de pesos)

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Activo Circulante	29,051.3	15.7%	35,960.9	16.4%	23.8%
Disponible	3,512.1	1.9%	4,631.4	2.1%	31.9%
Cientes y Cts. xCob.	18,782.2	10.2%	26,526.5	12.1%	41.2%
Inventarios	5,137.2	2.8%	6,486.9	3.0%	26.3%
Otros Circulantes	1,128.0	0.6%	1,073.3	0.5%	-4.9%
Activos Fijos Netos	66,468.3	36.0%	82,908.6	37.7%	24.7%
Otros Activos	88,961.3	48.2%	100,957.4	45.9%	13.5%
Activos Totales	184,480.9	100.0%	219,826.9	100.0%	19.2%
Pasivos a Corto Plazo	41,660.7	22.6%	39,789.9	18.1%	-4.5%
Proveedores	11,843.0	6.4%	13,647.6	6.2%	15.2%
Cred. Banc y Burs	10,008.1	5.4%	2,717.3	1.2%	-72.8%
Impuestos por pagar	3,023.0	1.6%	3,636.1	1.7%	20.3%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	16,786.5	9.1%	19,788.8	9.0%	17.9%
Pasivos a Largo Plazo	88,042.9	47.7%	110,111.6	50.1%	25.1%
Cred. Banc y Burs	54,166.4	29.4%	71,246.9	32.4%	31.5%
Otros Pasivos c/Costo	5,582.4		(67,626.8)	-30.8%	PN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	28,294.1	15.3%	106,491.4	48.4%	276.4%
Pasivos Totales	129,703.6	70.3%	149,901.5	68.2%	15.6%
Capital Mayoritario	51,634.7	28.0%	66,798.3	30.4%	29.4%
Capital Minoritario	3,142.6	1.7%	3,127.2	1.4%	-0.5%
Capital Consolidado	54,634.0	29.6%	69,925.5	31.8%	28.0%
Pasivo y Capital	184,337.6	99.9%	219,826.9	100.0%	19.3%

Cifras Trimestrales

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	53267.373	100.0%	60,626.2	100.0%	13.8%
Cto. de Ventas	24,676.6	46.7%	27,649.5	45.6%	11.1%
Utilidad Bruta	28,390.8	53.3%	32,976.7	54.4%	16.2%
Gastos Oper. y PTU	24,402.1	45.8%	28,115.5	46.4%	15.2%
EBITDA*	5,631.6	11%	6,782.6	11%	20.4%
Depreciación	1,643.0	3.1%	1,921.4	3.2%	16.9%
Utilidad Operativa	3,988.7	7.5%	4,861.2	8.0%	21.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,008.8)	-1.9%	(1,226.3)	-2.0%	NN
Ingresos Financieros	91.1	0.2%	78.3	0.1%	-14.0%
Gastos Financieros	1,099.9	2.1%	1,304.6	2.2%	18.6%
Perd. Cambio	1.2	0.0%	(14.8)	0.0%	PN
Otros Gastos Financieros	1,098.7	2.1%	1,319.4	2.2%	20.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,979.9	5.6%	3,634.9	6.0%	22.0%
Subs. No Consol.	-6.5	0.0%	38.9	0.1%	NP
Utilidad antes de Imp.	2,973.4	5.6%	3,673.9	6.1%	23.6%
Impuestos	1,033.1	1.9%	1,553.1	2.6%	50.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	211.1	0.4%	214.7	0.4%	1.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,729.2	3.2%	1,906.1	3.1%	10.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	3,768.2	7.1%	4,024.6	6.6%	6.8%

Razones Financieras

	2T 15	2T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.70x	0.90x	29.60%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.31x	2.08x	-10.06%
EBITDA* / Cap. Cont.	33.85%	34.08%	0.23pp
EBITDA* / Activo Total	10.67%	11.79%	1.12pp
Cobertura Interes	4.81x	4.96x	3.27%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas.Tot)	32.12%	26.54%	(5.58pp)
Cobertura (Liquidez)	0.32x	2.52x	676.96%
Pasivo Moneda Ext.	74.23%		(74.23pp)
Tasa de Impuesto	35.49%	41.53%	6.04pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.13x	1.34x	-36.86%

Valuación. (Información 12 meses)

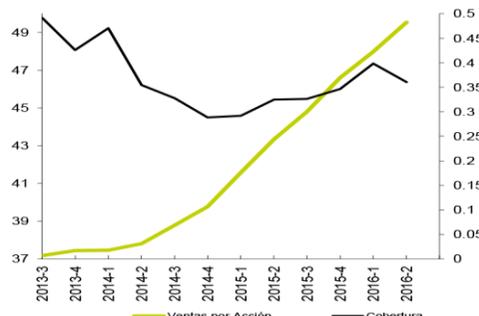
Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	1.24	1.21	3.12%
EBITDA*	5.07	4.82	5.08%
UOPA	3.47	3.28	5.65%
FEPA	3.00	2.91	3.23%
VLA	14.20	13.16	7.89%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	46.16x	33.31x	38.60%	47.60x	-3.02%	49.64x	-7.01%
FV/Ebitda*	11.93x	13.62x	-12.40%	15.52x	-23.11%	15.15x	-21.25%
P/UO	16.55x	15.29x	8.26%	17.48x	-5.35%	17.79x	-6.98%
P/FE	19.14x	13.62x	40.56%	19.76x	-3.13%	17.20x	11.30%
P/VL	4.04x	3.72x	8.60%	4.36x	-7.32%	3.99x	1.32%

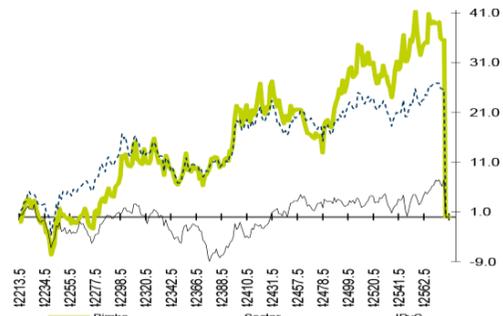
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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

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, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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
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	jdomenech@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
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@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

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	mpramirez@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