



¡BursaTris! 2T16

RASSINI: ¡DE NUEVO UN REPORTAZO!

BX+

RESULTADOS

Rassini dio a conocer sus resultados financieros del 2T16. Las Ventas totales y el Ebitda del periodo mostraron incrementos de 25.3% y 48.8%, respectivamente. El Ebitda resultó superior respecto de nuestras expectativas, así como del consenso, por lo que esperamos una reacción positiva en el precio de su acción (las ventas estuvieron en línea). **Rassini es una emisora favorita y nuestro PO'16 de P\$55.3 implica un potencial de 26.7% vs. 4.3% esperado del IPyC.** Participaremos en la conferencia telefónica de resultados de la compañía a fin de conocer más sobre el reporte y expectativas para el resto del año.

CONCLUSIONES: SUPERANDO A LA INDUSTRIA EN NORTEAMÉRICA

De nueva cuenta, Rassini mostró fuertes resultados en sus operaciones de Norteamérica superando ampliamente a la industria en aquella región (1S16: Rassini 29% vs. 3% Industria). Ello gracias a su sólida posición de liderazgo que le permite continuar ganando participación de mercado en frenos y suspensiones así como la obtención de nuevos contratos. En este sentido, destacó el anuncio del inicio en la segunda etapa de expansión en la línea de fundición de Puebla (ya incorporada en nuestro modelo) a fin de atender nuevos requerimientos de clientes como Ford, GM y Fiat Chrysler.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos. La variación se explica por el efecto neto entre el aumento de 30.8% en los ingresos de la división de Norteamérica (92% de ventas totales) derivado de una mezcla favorable de productos vendidos y al efecto de conversión del tipo de cambio, dado que las ventas están denominadas en dólares (apreciación del dólar vs. el peso de 17.7% a/a promedio). En este sentido, las Ventas de suspensiones incrementaron 33.8% y las de la división de frenos crecieron 25.3%. En cuanto a la división de Brasil (8% de Ventas totales) la cual se dedica a las suspensiones, se registró una disminución de 23.0%.

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 4.0 ppt.

Utilidad Neta. Al positivo resultado operativo se sumó un menor gasto financiero tras la disminución de la deuda en 23% respecto al mismo periodo de 2015. Lo anterior más que contrarrestó una tasa impositiva más alta.

Rassini - Resultados 2T16

Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ventas	4,000	3,192	25.3%	4,096	-2.3%
Ebitda	808	543	48.8%	754	7.2%
Ut Neta Mayoritaria	352	229	53.7%	309	13.9%
Mgn. Ebitda	20.2%	16.2%	4.0ppt	18.4%	1.8ppt
Mgn. Neto	8.8%	7.2%	1.6ppt	7.5%	1.3ppt

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	55.3
POTENCIAL \$PO	26.7%
POTENCIAL IPyC	4.3%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	31.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	10.5%

José María Flores B.
jfloresb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1451

Julio 20, 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.

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

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 20-jul-2016

43.7

No. Acciones (millones)

160.1

Valor de Cap. (millones P\$)

6,987.1

% Acc.en Mdo. (Free Float)

45.0%

Valor de Cap. (millones USD)

375.3

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	3,070.4	2,987.1	2,841.5	3,207.3	3,192.4	3,324.5	3,173.1	3,809.2	4,000.1	25.3	5.0
Cto. de Ventas	2,555.2	2,544.9	2,456.4	2,639.5	2,606.7	2,687.2	2,548.5	2,963.1	3,123.2	19.8	5.4
Utilidad Bruta	515.1	442.3	385.1	567.8	585.7	637.3	624.5	846.1	876.9	49.7	3.6
Gastos Oper. y PTU	189.3	195.0	194.3	316.5	425.6	224.2	306.8	424.0	547.0	28.5	29.0
EBITDA*	416.8	348.9	341.9	491.2	515.6	556.7	450.9	749.2	785.5	52.4	4.8
Depreciación	91.0	101.6	168.1	129.2	149.6	143.6	144.0	174.0	184.7	23.5	6.2
Utilidad Operativa	325.9	247.3	173.8	362.0	366.0	413.1	306.9	575.2	600.7	64.1	4.4
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(79.6)	231.1	(50.2)	(64.2)	(63.7)	(78.0)	(88.1)	(9.3)	(85.6)	NN	NN
Ingresos Financieros	2.6	332.9	57.7	2.5	6.7	1.4	1.4	68.4	(0.0)	PN	PN
Gastos Financieros	82.3	101.7	107.9	66.7	70.5	79.4	89.5	77.7	85.5	21.4	10.1
Perd. Cambio											
Otros Gastos Financieros	82.3	101.7	107.9	66.7	70.5	79.4	89.5	77.7	85.5	21.4	10.1
Utilidad después de Gastos Fin	246.2	478.4	123.6	297.8	302.3	335.1	218.8	565.9	515.2	70.4	(9.0)
Subs. No Consol.	4.7	4.1	4.8	6.1	7.7	5.4	11.1		13.5	74.9	NS
Util. Antes de Impuestos	250.9	482.5	128.3	303.9	310.0	340.5	229.9	565.9	528.7	70.6	(6.6)
Impuestos	90.0	96.9	(19.8)	73.6	91.1	55.8	138.9	77.4	188.2	106.6	143.0
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	4.7	3.9	(6.4)	(13.4)	(10.4)	(17.4)	(17.9)	(6.1)	(10.8)	NN	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	156.1	381.7	154.6	243.7	229.3	302.0	108.9	502.3	351.3	53.2	(30.1)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	10.61%	8.28%	6.12%	11.29%	11.46%	12.43%	9.67%	15.10%	15.02%	3.55pp	(0.08pp)
Margen EBITDA*	13.58%	11.68%	12.03%	15.31%	16.15%	16.75%	14.21%	19.67%	19.64%	3.49pp	(0.03pp)
Margen Neto	5.08%	12.78%	5.44%	7.60%	7.18%	9.09%	3.43%	13.19%	8.78%	1.60pp	(4.40pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.60	2.18	2.14	3.07	3.22	3.48	2.82	4.68	4.91	52.36	4.85
Utilidad Neta por Acción	0.98	2.38	0.97	1.52	1.43	1.89	0.68	3.14	2.19	53.21	-30.06

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

EBITDA*	0.20	0.16	0.14	0.20	0.21	0.21	0.16	0.27	0.27	30.97	-0.71
Utilidad Neta	0.08	0.18	0.07	0.10	0.09	0.11	0.04	0.18	0.12	31.71	-33.76

	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	2,746.5	3,057.4	3,337.4	3,623.8	3,705.2	3,783.3	3,704.4	4,084.9	4,285.9	15.67	4.92
Disponible	583.5	766.5	845.2	805.4	1,026.3	848.9	1,223.0	1,178.8	975.2	-4.97	-17.27
Clientes y Cts.xCob.	1,362.9	1,490.3	1,647.7	1,989.2	1,801.8	2,038.7	1,595.7	1,832.3	1,798.5	-0.18	-1.84
Inventarios	764.5	740.1	812.0	785.7	786.1	823.8	954.7	1,012.4	1,220.2	55.22	20.52
Otros Circulantes	35.7	60.4	32.6	43.5	91.0	71.9				NS	
Activos Fijos Netos	6,141.6	6,299.4	6,737.5	6,756.5	6,856.4	7,349.2	7,556.2	7,823.1	8,761.7	27.79	12.00
Otros Activos	497.6	511.3	573.4	668.7	716.7	762.8	612.4	398.4	175.5	-75.52	-55.96
Activos Totales	9,385.8	9,868.0	10,648.3	11,049.1	11,278.3	11,895.4	11,872.9	12,306.4	13,223.0	17.2	7.4
Pasivos a Corto Plazo	3,632.0	3,598.9	3,835.1	4,052.0	4,372.6	4,381.9	4,424.4	4,468.1	5,146.2	17.69	15.18
Proveedores	1,841.9	1,834.3	1,935.7	2,031.7	2,081.5	2,155.3	2,238.3	2,258.9	2,603.5	25.08	15.26
Cred. Banc. y Burs	1,075.3	892.3	1,042.5	1,114.4	1,196.7	1,249.9	1,083.1	1,150.8	1,348.9	12.72	17.21
Impuestos por pagar	276.4	304.0	337.1	348.7	313.7	387.5	404.9	375.2		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo	47.4	50.9	57.1	63.7	65.2	70.1	60.8	51.0	37.0	-43.23	-27.38
Otros Pasivos s/Costo	390.9	517.4	2,975.8	3,454.8	958.5	519.1	637.2	632.3		NS	NS
Pasivos a Largo Plazo	3,119.1	3,276.4	3,580.7	3,458.5	3,370.1	3,561.1	3,484.9	3,290.0	3,315.5	-1.62	0.78
Cred. Banc. Y Burs	1,668.3	1,757.1	1,940.6	1,847.5	1,764.5	1,744.7	1,613.6	1,470.6	1,430.3	-18.94	-2.74
Otros Pasivos c/Costo	1,082.5	1,139.0	1,215.9	1,173.5	1,154.8	1,352.1	(2,006.8)	(283.2)	1,885.2	63.24	NP
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	368.2	380.3	424.2	437.5	450.8	464.2	3,878.1	2,102.5		NS	NS
Pasivos Totales	6,751.0	6,875.2	7,415.8	7,510.5	7,742.7	7,942.9	7,909.3	7,758.1	8,461.6	9.3	9.1
Capital Mayoritario	2,292.3	2,718.4	2,965.7	3,320.0	3,314.3	3,772.1	3,798.2	4,374.8	4,568.1	37.83	4.42
Capital Minoritario	342.4	274.4	266.8	218.5	221.3	180.4	165.4	173.5	193.3	-12.65	11.43
Capital Consolidado	2,634.7	2,992.8	3,232.5	3,538.6	3,535.6	3,952.5	3,963.6	4,548.3	4,761.4	34.67	4.69
Pasivo y Capital	9,385.8	9,868.0	10,648.3	11,049.1	11,278.3	11,895.4	11,872.9	12,306.4	13,223.0	17.2	7.4

	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	251.8	487.2	316.3	359.5	368.5	428.3	235.0	662.5	525.3	42.55	-20.71
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	9.56%	16.28%	9.79%	10.16%	10.42%	10.84%	5.93%	14.57%	11.03%	0.61pp	(3.53pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	35.89%	20.08%	-15.46%	24.22%	29.38%	16.40%	60.41%	13.68%	35.59%	6.21pp	21.91pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.55x	0.64x	0.66x	0.70x	0.67x	0.68x	0.62x	0.69x	0.60x	-10.76	-13.37
EBITDA* / Activo Total	15.10%	14.31%	15.20%	15.48%	16.43%	17.51%	17.89%	19.46%	20.75%	4.32pp	1.29pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.04x	1.07x	2.35x	(0.29x)	1.61x	1.72x	0.63x	1.30x	1.66x	2.67	27.00
Deuda Neta / Cap. Cont.	124.88%	102.67%	105.52%	95.90%	89.23%	90.27%	-11.92%	26.61%	78.26%	(10.98pp)	51.64pp

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	6,399.7	100.0%	7,809.3	100.0%	22.0%
Cto. de Ventas	5,246.2	82.0%	6,086.3	77.9%	16.0%
Utilidad Bruta	1,153.5	18.0%	1,723.0	22.1%	49.4%
Gastos Oper. y PTU	425.6	6.6%	547.0	7.0%	28.5%
EBITDA*	1,006.8	15.7%	1,534.7	19.7%	52.4%
Depreciación	278.8	4.4%	358.7	4.6%	28.7%
Utilidad Operativa	727.9	11.4%	1,176.0	15.1%	61.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(127.9)	-2.0%	(26.4)	-0.3%	NN
Ingresos Financieros	9.2	0.1%	68.4	0.9%	639.7%
Gastos Financieros	(137.1)	-2.1%	(94.8)	-1.2%	NN
Perd. Cambio					
Otros Gastos Financieros	(137.1)	-2.1%	(94.8)	-1.2%	NN
Utilidad después de Gastos Fin.	600.0	9.4%	1,149.5	14.7%	91.6%
Subs. No Consol.	13.8	0.2%	21.3	0.3%	54.1%
Utilidad antes de Imp.	613.8	9.6%	1,170.8	15.0%	90.7%
Impuestos	164.7	2.6%	265.6	3.4%	61.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(23.8)	-0.4%	(16.9)	-0.2%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	473.0	7.4%	853.7	10.9%	80.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eftvo.	741.8	11.6%	1,216.7	15.6%	64.0%
---------------------	-------	-------	---------	-------	-------

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	3,705.2	32.9%	4,285.9	32.4%	15.7%
Disponible	1,026.3	9.1%	975.2	7.4%	-5.0%
Clientes y Cts.xCob.	1,801.8	16.0%	1,798.5	13.6%	-0.2%
Inventarios	786.1	7.0%	1,220.2	9.2%	55.2%
Otros Circulantes	91.0	0.8%			NS
Activos Fijos Netos	6,856.4	60.8%	8,761.7	66.3%	27.8%
Otros Activos	716.7	6.4%	175.5	1.3%	-75.5%
Activos Totales	11,278.3	100.0%	13,223.0	100.0%	17.2%
Pasivos a Corto Plazo	4,372.6	38.8%	5,146.2	38.9%	17.7%
Proveedores	2,081.5	18.5%	2,603.5	19.7%	25.1%
Cred. Banc y Burs	1,196.7	10.6%	1,348.9	10.2%	12.7%
Impuestos por pagar	313.7	2.8%			NS
Otros Pasivos c/Costo	65.2	0.6%	37.0	0.3%	-43.2%
Otros Pasivos s/Costo	715.5	6.3%			NS
Pasivos a Largo Plazo	3,370.1	29.9%	3,315.5	25.1%	-1.6%
Cred. Banc y Burs	1,764.5	15.6%	1,430.3	10.8%	-18.9%
Otros Pasivos c/Costo	1,154.8	10.2%	1,885.2	14.3%	63.2%
Otros Pasivos no Circulantes	450.8	4.0%			NS
Pasivos Totales	7,742.7	68.7%	8,461.6	64.0%	9.3%
Capital Mayoritario	3,314.3	29.4%	4,568.1	34.5%	37.8%
Capital Minoritario	221.3	2.0%	193.3	1.5%	-12.7%
Capital Consolidado	3,535.6	31.3%	4,761.4	36.0%	34.7%
Pasivo y Capital	11,278.3	100.0%	13,223.0	100.0%	17.2%

Cifras Trimestrales

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,192.409	100.0%	4,000.1	100.0%	25.3%
Cto. de Ventas	2,606.7	81.7%	3,123.2	78.1%	19.8%
Utilidad Bruta	585.7	18.3%	876.9	21.9%	49.7%
Gastos Oper. y PTU	425.6	13.3%	547.0	13.7%	28.5%
EBITDA*	515.6	16%	785.5	20%	52.4%
Depreciación	149.6	4.7%	184.7	4.6%	23.5%
Utilidad Operativa	366.0	11.5%	600.7	15.0%	64.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(63.7)	-2.0%	(85.6)	-2.1%	NN
Ingresos Financieros	6.7	0.2%	(0.0)	0.0%	PN
Gastos Financieros	70.5	2.2%	85.5	2.1%	21.4%
Perd. Cambio					
Otros Gastos Financieros	70.5	2.2%	85.5	2.1%	21.4%
Utilidad después CIF	302.3	9.5%	516.2	12.9%	70.4%
Subs. No Consol.	7.7	0.2%	13.5	0.3%	74.9%
Utilidad antes de Imp.	310.0	9.7%	528.7	13.2%	70.6%
Impuestos	91.1	2.9%	188.2	4.7%	106.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-10.4	-0.3%	-10.8	-0.3%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	229.3	7.2%	351.3	8.8%	53.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

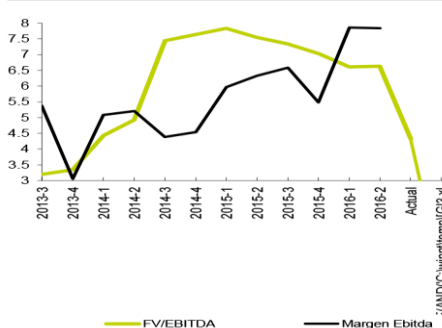
Fjo. Neto de Eftvo.	482.4	15.1%	511.7	12.8%	6.1%
---------------------	-------	-------	-------	-------	------

	2T 15	2T 16	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.85x	0.83x	-1.71%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.90x	1.57x	-17.23%
EBITDA* / Cap. Cont.	48.01%	53.39%	5.38pp
EBITDA* / Activo Total	16.43%	20.75%	4.32pp
Cobertura Interes	6.88x	9.40x	36.73%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	56.47%	60.82%	4.34pp
Cobertura (Liquidez)	0.85x	0.71x	-16.61%
Pasivo Moneda Ext.	62.34%		(62.34pp)
Tasa de Impuesto	26.83%	22.69%	(4.14pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.61x	1.66x	2.67%

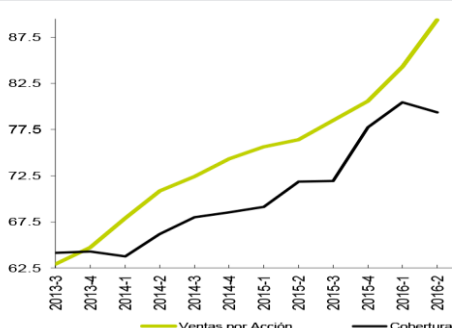
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		7.90		7.14		10.68%	
EBITDA*		15.88		14.20		11.88%	
UOPA		11.84		10.38		14.13%	
FEPA		11.61		10.63		9.21%	
VLA		28.54		27.33		4.42%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	5.53x	10.26x	-46.15%	6.12x	-9.65%	18.43x	-70.01%
FV/Ebitda*	4.33x	9.49x	-54.39%	4.03x	7.54%	6.19x	-30.04%
P/UO	3.69x	8.98x	-58.97%	4.21x	-12.38%	6.06x	-39.23%
P/FE	3.76x	25.44x	-85.22%	4.11x	-8.44%	7.59x	-50.47%
P/VL	1.53x	2.43x	-37.02%	1.60x	-4.23%	2.31x	-33.77%

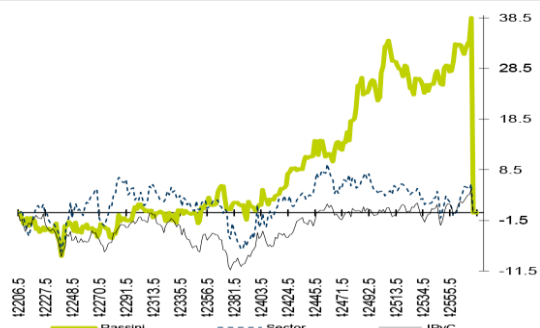
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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, 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