



¡BursaTris! 2T16

CULTIBA: EBITDA SUPERA ESTIMADOS

BX+

RESULTADOS

Cultiba dio a conocer sus resultados financieros del 2T16. Las Ventas Totales y el Ebitda del periodo mostraron incrementos de 9.2% y 20.3%, respectivamente. El Ebitda resultó superior respecto de lo esperado por el consenso mientras que las Ventas estuvieron en línea. **Cultiba NO es una emisora favorita. El PO'16 de consenso de P\$29.6 implica una potencial de 42.8% vs. 4.2% esperado del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El crecimiento registrado se explica principalmente por el incremento de 10.4% registrado en la División de Bebidas (94% de Ventas Totales) debido a un aumento en el volumen de 2.8% (más detalle, ver tabla) y de 7.6% en precio. Lo anterior, más que compensó una disminución de 7.0% en las Ventas de la división de azúcar (6% del periodo).

Cultiba - Ventas por Volumen			
Concepto	2T16	2T15	Var. %
Refrescos y Agua Embotellada	234	229.5	2.0%
Garrafón	224.8	216.6	3.8%
Total	458.8	446.1	2.8%

Ebitda: El mayor crecimiento con respecto al de los ingresos se explica por una menor proporción de los gastos sobre las Ventas totales (92.9% vs. 94.5%).

Utilidad Neta. A pesar del positivo desempeño operativo mencionado, la compañía registró mayores gastos financieros (+89% vs. 2T15) al igual que una tasa impositiva más alta (50.0% vs. 34% en 2T15).

Cultiba - Resultados 2T16					
Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ventas	10,833	9,917	9.2%	10,779	0.5%
Ebitda	1,346	1,119	20.3%	1,235	9.0%
Ut Neta Mayoritaria	145	138	5.1%	126	15.1%
Mgn. Ebitda	12.4%	11.3%	1.1 ppt	11.5%	1.0 ppt
Mgn. Neto	1.3%	1.4%	-0.1 ppt	1.2%	0.2 ppt

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

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	29.6
POTENCIAL \$PO	42.8%
POTENCIAL IPyC	4.2%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-11.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	10.5%

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

Julio 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.

CULTIBA

Sector: BEBIDAS

Información Bursátil

Director de Administración

Lic. Carlos Gabriel Orozco
5201 1900
cgorozco@gamsa.com.mx

Precio 21-jul-2016

21.2

No. Acciones (millones)

717.5

Valor de Cap. (millones P\$)

15,233.3

% Acc.en Mdo. (Free Float)

26.0%

Valor de Cap. (millones USD)

818.2

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	9,542.3	9,034.2	9,032.5	7,833.4	9,916.9	10,263.0	10,092.3	8,816.1	10,832.6	9.2	22.9
Cto. de Ventas	5,704.0	5,344.7	7,462.0	4,487.0	5,759.8	6,276.4	6,549.1	5,122.3	6,389.3	10.9	24.7
Utilidad Bruta	3,838.4	3,689.5	1,570.5	3,346.4	4,157.2	3,986.7	3,543.2	3,693.7	4,443.2	6.9	20.3
Gastos Oper. y PTU	3,560.2	3,487.6	3,131.8	3,311.0	6,906.6	3,476.2	3,471.8	3,426.8	7,092.8	2.7	107.0
EBITDA*	867.8	754.9	(981.3)	713.0	1,112.8	1,036.6	625.3	923.2	1,330.4	19.6	44.1
Depreciación	589.7	553.0	580.0	661.2	567.6	526.2	553.9	654.2	555.2	(2.2)	(15.1)
Utilidad Operativa	278.1	201.9	(1,561.3)	51.8	545.1	510.4	71.4	269.0	775.1	42.2	188.2
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(39.8)	(131.3)	(267.0)	(131.1)	(106.6)	(237.5)	(34.9)	(64.1)	(163.0)	NN	NN
Ingresos Financieros	21.0	9.8	4.4	4.1	2.6	3.9	7.1	2.7	73.5	NR	NR
Gastos Financieros	60.8	141.1	271.4	135.3	109.2	241.5	41.9	66.9	236.5	116.5	253.7
Perd. Cambio	(12.2)	91.0	223.8	91.6	72.4	201.1	3.4	19.9	167.5	131.4	740.7
Otros Gastos Financieros	73.0	50.2	47.6	43.6	36.8	40.4	38.6	46.9	69.0	87.3	46.9
Utilidad después de Gastos Fin	238.4	70.6	(1,828.3)	(79.3)	438.6	272.9	36.5	204.8	612.2	39.6	198.8
Subs. No Consol.		(97.1)	(15.7)	(36.1)		(87.5)	(32.3)		28.6	NS	NS
Util. Antes de Impuestos	238.4	(26.5)	(1,843.9)	(115.4)	438.6	185.4	4.3	204.8	640.7	46.1	212.8
Impuestos	79.4	35.7	(216.1)	76.2	151.5	170.8	(37.3)	110.4	323.5	113.5	193.0
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	83.2	24.0	59.7	(61.3)	149.2	99.6	85.1	60.2	172.3	15.5	186.3
Utilidad Neta Mayoritaria	75.9	(86.2)	(1,687.5)	(130.3)	137.8	(84.9)	(43.5)	10.1	144.9	5.2	NR

Márgenes Financieros

Margen Operativo	2.91%	2.23%	-17.29%	0.66%	5.50%	4.97%	0.71%	3.05%	7.16%	1.66pp	4.10pp
Margen EBITDA*	9.09%	8.36%	-10.86%	9.10%	11.22%	10.10%	6.20%	10.47%	12.28%	1.06pp	1.81pp
Margen Neto	0.80%	-0.95%	-18.68%	-1.66%	1.39%	-0.83%	-0.43%	0.11%	1.34%	(0.05pp)	1.22pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.21	1.05	-1.37	0.99	1.55	1.44	0.87	1.29	1.85	19.56	44.11
Utilidad Neta por Acción	0.11	-0.12	-2.35	-0.18	0.19	-0.12	-0.06	0.01	0.20	5.17	NR

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

EBITDA*	0.09	0.08	-0.09	0.07	0.10	0.09	0.05	0.07	0.10	2.78	36.47
Utilidad Neta	0.01	-0.01	-0.16	-0.01	0.01	-0.01	-0.00	0.00	0.01	-9.59	NR

	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	8,052.8	7,487.1	6,723.7	6,761.9	7,482.0	6,516.2	6,090.2	8,696.2	8,898.7	18.94	2.33	
Disponible	918.6	589.4	396.3	272.6	860.2	796.7	626.8	343.5	346.1	-59.76	0.75	
Clientes y Cts.xCob.	4,178.2	4,060.1	4,233.7	3,181.8	3,199.2	3,199.4	4,908.5	5,195.4	5,407.1	69.01	4.08	
Inventarios	2,321.8	1,840.7	1,712.3	2,628.5	2,742.3	1,899.5	1,696.8	3,090.2	2,872.5	4.75	-7.04	
Otros Circulantes	551.8	894.8	320.4	640.7	663.3	560.5	343.0			NS		
Activos Fijos Netos	15,786.5	15,458.1	15,700.5	15,418.6	15,612.1	15,287.0	15,924.7	17,486.4	18,319.5	17.34	4.76	
Otros Activos	7,686.8	7,641.0	6,341.0	6,217.0	6,231.5	6,264.9	6,155.6	4,378.5	4,373.4	-29.82	-0.12	
Activos Totales	31,526.1	30,586.2	28,765.3	28,397.6	29,325.6	28,068.0	28,170.6	30,561.1	31,591.6	7.7	3.4	
Pasivos a Corto Plazo	7,889.4	7,466.9	8,135.9	7,636.0	8,831.0	7,420.5	6,717.6	9,266.2	9,708.2	9.93	4.77	
Proveedores	2,564.3	2,517.3	2,821.7	3,022.0	3,427.1	2,688.0	5,932.8	6,051.8	6,530.7	90.56	7.91	
Cred. Banc. y Burs	2,300.9	2,308.6	2,908.8	2,097.5	2,205.7	1,453.7	687.7	2,382.9	2,706.6	22.71	13.59	
Impuestos por pagar	1,902.8	1,429.8	1,412.9	1,524.4	1,930.7	2,063.4	1,876.5			NS		
Otros Pasivos c/Costo							13.1					
Otros Pasivos s/Costo	1,121.3	1,211.2	2,049.1	2,952.3	1,320.8	1,215.4	97.2			NS		
Pasivos a Largo Plazo	4,922.4	4,757.8	3,964.6	4,288.4	4,085.0	4,223.3	4,993.7	4,765.3	5,433.3	33.00	14.02	
Cred. Banc. Y Burs	2,935.8	2,757.4	1,838.2	2,397.8	2,149.3	2,258.2	3,169.1	3,077.2	3,583.1	66.71	16.44	
Otros Pasivos c/Costo				(755.7)			(6,338.2)	1,688.1	1,850.1	NS	9.60	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	1,986.6	2,000.4	2,126.5	2,646.3	1,935.8	1,965.1	8,162.8			NS		
Pasivos Totales	12,811.8	12,224.7	12,100.5	11,924.4	12,916.0	11,643.8	11,711.3	14,031.5	15,141.5	17.2	7.9	
Capital Mayoritario	11,609.0	11,350.6	9,623.2	9,492.9	9,437.0	9,352.1	9,300.5	9,310.6	9,261.8	-1.86	-0.52	
Capital Minoritario	7,105.4	7,011.0	7,041.5	6,980.2	6,972.6	7,072.2	7,158.8	7,219.0	7,188.4	3.09	-0.42	
Capital Consolidado	18,714.4	18,361.6	16,664.7	16,473.1	16,409.6	16,424.3	16,459.3	16,529.5	16,450.2	0.25	-0.48	
Pasivo y Capital	31,526.1	30,586.2	28,765.3	28,397.6	29,325.6	28,068.0	28,170.6	30,561.1	31,591.6	7.7	3.4	

	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	755.3	440.5	(1,160.5)	416.3	820.9	434.0	591.7	741.8	812.4	-1.04	9.50	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.04%	2.40%	-6.96%	2.53%	5.00%	2.64%	3.59%	4.49%	4.94%	(0.06pp)	0.45pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	33.29%	-134.51%	11.72%	-66.04%	34.55%	92.09%	-875.08%	53.90%	50.49%	15.94pp	(3.41pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.73x	0.76x	0.62x	0.54x	0.54x	0.62x	0.65x	0.60x	0.62x	15.66	2.60	
EBITDA* / Activo Total	8.28%	8.27%	3.62%	4.41%	5.26%	6.41%	12.25%	12.54%	12.86%	7.60pp	0.31pp	
Deuda Neta / EBITDA*	9.63x	4.34x	4.37x	(1.19x)	1.16x	2.11x	(0.44x)	1.67x	1.71x	46.83	1.99	
Deuda Neta / Cap. Cont.	23.07%	24.38%	26.11%	21.05%	21.30%	17.75%	-18.81%	41.17%	47.38%	26.08pp	6.21pp	

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	17,750.3	100.0%	19,648.6	100.0%	10.7%
Cto. de Ventas	10,246.8	57.7%	11,511.7	58.6%	12.3%
Utilidad Bruta	7,503.6	42.3%	8,136.9	41.4%	8.4%
Gastos Oper. y PTU	6,906.6	38.9%	7,092.8	36.1%	2.7%
EBITDA*	1,825.8	10.3%	2,253.5	11.5%	23.4%
Depreciación	1,228.8	6.9%	1,209.4	6.2%	-1.6%
Utilidad Operativa	597.0	3.4%	1,044.1	5.3%	74.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(237.7)	-1.3%	(152.0)	-0.8%	NN
Ingresos Financieros	6.7	0.0%	75.2	0.4%	NR
Gastos Financieros	(244.4)	-1.4%	(227.1)	-1.2%	NN
Perd. Cambio	164.0	0.9%	187.4	1.0%	14.3%
Otros Gastos Financieros	(408.4)	-2.3%	(414.5)	-2.1%	NN
Utilidad después de Gastos Fin.	359.2	2.0%	892.2	4.5%	148.3%
Subs. No Consol.	(36.1)	-0.2%	4.4	0.0%	NP
Utilidad antes de Imp.	323.2	1.8%	896.6	4.6%	177.4%
Impuestos	227.7	1.3%	433.9	2.2%	90.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	87.9	0.5%	232.5	1.2%	164.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	7.5	0.0%	155.0	0.8%	NR

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,211.7	6.8%	1,534.1	7.8%	26.6%

Balance General (Millones de pesos)

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	7,482.0	25.5%	8,898.7	28.2%	18.9%
Disponible	860.2	2.9%	346.1	1.1%	-59.8%
Clientes y Cts.xCob.	3,199.2	10.9%	5,407.1	17.1%	69.0%
Inventarios	2,742.3	9.4%	2,872.5	9.1%	4.7%
Otros Circulantes	663.3	2.3%			NS
Activos Fijos Netos	15,612.1	53.2%	18,319.5	58.0%	17.3%
Otros Activos	6,231.5	21.2%	4,373.4	13.8%	-29.8%
Activos Totales	29,325.6	100.0%	31,691.6	100.0%	7.7%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	8,831.0	30.1%	9,708.2	30.7%	9.9%
Proveedores	3,427.1	11.7%	6,530.7	20.7%	90.6%
Cred. Banc y Burs	2,205.7	7.5%	2,706.6	8.6%	22.7%
Impuestos por pagar	1,930.7	6.6%			NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	1,267.4	4.3%			NS
Pasivos a Largo Plazo	4,085.0	13.9%	5,433.3	17.2%	33.0%
Cred. Banc y Burs	2,149.3	7.3%	3,583.1	11.3%	66.7%
Otros Pasivos c/Costo			1,850.1	5.9%	NP
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	1,935.8	6.6%			NS
Pasivos Totales	12,916.0	44.0%	15,141.6	47.9%	17.2%
Capital Mayoritario	9,437.0	32.2%	9,261.8	29.3%	-1.9%
Capital Minoritario	6,972.6	23.8%	7,188.4	22.8%	3.1%
Capital Consolidado	16,409.6	56.0%	16,450.2	52.1%	0.2%
Pasivo y Capital	29,325.6	100.0%	31,691.6	100.0%	7.7%

Cifras Trimestrales

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	9,916.947	100.0%	10,832.6	100.0%	9.2%
Cto. de Ventas	5,759.8	58.1%	6,389.3	59.0%	10.9%
Utilidad Bruta	4,157.2	41.9%	4,443.2	41.0%	6.9%
Gastos Oper. y PTU	6,906.6	69.6%	7,092.8	65.5%	2.7%
EBITDA*	1,112.8	11%	1,330.4	12%	19.6%
Depreciación	567.6	5.7%	555.2	5.1%	-2.2%
Utilidad Operativa	545.1	5.5%	775.1	7.2%	42.2%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(106.6)	-1.1%	(163.0)	-1.5%	NN
Ingresos Financieros	2.6	0.0%	73.5	0.7%	NR
Gastos Financieros	109.2	1.1%	236.5	2.2%	116.5%
Perd. Cambio	72.4	0.7%	167.5	1.5%	131.4%
Otros Gastos Financieros	36.8	0.4%	69.0	0.6%	87.3%
Utilidad después CIF	438.6	4.4%	612.2	5.7%	39.6%
Subs. No Consol.			28.6	0.3%	NS
Utilidad antes de Imp.	438.6	4.4%	640.7	5.9%	46.1%
Impuestos	151.5	1.5%	323.5	3.0%	113.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	149.2	1.5%	172.3	1.6%	15.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	137.8	1.4%	144.9	1.3%	5.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	854.4	8.6%	783.8	7.2%	-8.3%

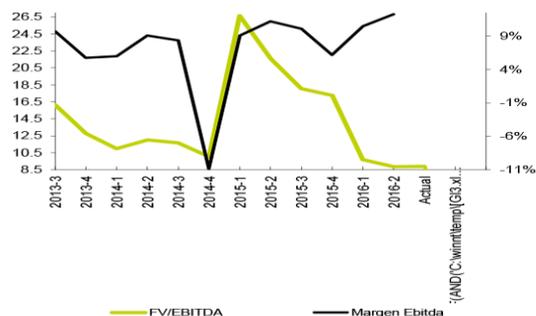
Razones Financieras

	2T 15	2T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.85x	0.92x	8.19%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.73x	0.90x	22.42%
EBITDA* / Cap. Cont.	9.75%	23.80%	14.06pp
EBITDA* / Activo Total	5.26%	12.86%	7.60pp
Cobertura Interes	7.27x	7.45x	2.51%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	68.37%	64.12%	(4.26pp)
Cobertura (Liquidez)	0.55x	0.51x	-6.03%
Pasivo Moneda Ext.	28.77%		(28.77pp)
Tasa de Impuesto	70.47%	48.40%	(22.08pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.16x	1.71x	46.83%

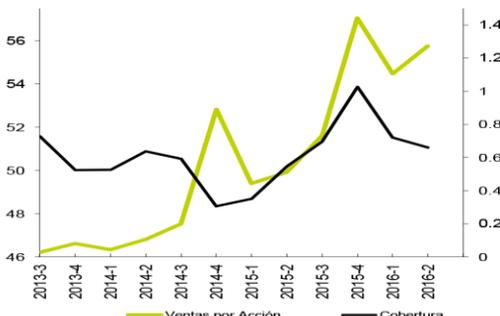
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	0.04	0.03	36.53%				
EBITDA*	5.46	5.15	5.88%				
UOPA	2.27	1.95	16.48%				
FEPA	3.81	3.78	0.66%				
VLA	12.91	12.98	-0.52%				
Múltiplos							
	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	572.40x	40.53x	NR	781.48x	-26.75%	82.59x	593.05%
FV/Ebitda*	8.90x	20.76x	-57.12%	8.92x	-0.26%	14.42x	-38.29%
P/UO	9.37x	24.84x	-62.29%	10.91x	-14.14%	44.77x	-79.07%
P/FE	5.57x	21.43x	-73.99%	5.61x	-0.65%	13.44x	-58.53%
P/VL	1.64x	3.60x	-54.36%	1.64x	0.53%	1.55x	6.08%

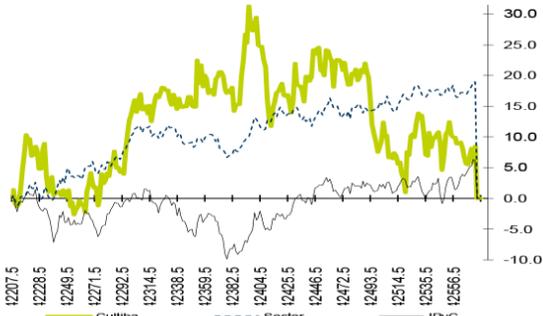
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPYC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambio de Positivo a Negativo / NP Cambio 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