



¡BursaTris! 2T16

FEMSA: CRECIMIENTOS INORGÁNICOS

BX+

RESULTADOS

Femsa dio a conocer sus resultados financieros del 2T16, donde reportó un crecimiento de 25.9% en Ventas mientras que el Ebitda aumentó 10.2%. Los Ingresos resultaron en línea aunque el Ebitda, ligeramente por debajo. **Femsa no forma parte de nuestras emisoras favoritas. El PO'16 del consenso de P\$176 implica un decremento del 1.0% vs. el potencial de 4.3% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El incremento fue una combinación de sólidos crecimientos en sus cuatro divisiones de negocio:

- 1) **KOF** (44% de Ventas) creció 9.3% explicado por el aumento en el precio promedio por caja unidad y en el volumen. Este incremento fue impulsado por la devaluación del tipo de cambio en LatAm. (Véase: *KOF: En línea con estimados*).
- 2) La **división comercial** (37% de Ventas) aumentó 12.6% derivado principalmente de la apertura de 263 tiendas Oxxo (vs. 258 en 2T15) y el incremento en ventas-mismas-tiendas (VMT) de 5.1%. Lo último fue impulsado por un crecimiento en ticket promedio (+5.6%) que fue parcialmente contrarrestado por un decremento en tráfico (-0.5%). Cabe mencionar que, según medios chilenos, el día de hoy FEMSA habría iniciado el proceso para registrar la marca Oxxo en Chile donde recientemente adquirió las tiendas de conveniencia Big John.
- 3) La **división salud** (11% de Ventas) reportó un aumento en los ingresos de 781.1 % (P\$10,413m vs. P\$1,181m en 2T15) debido a la incorporación de las operación de *Sofocar* (Chile), y en menor medida, a la adición de 99 tiendas en el trimestre. En términos orgánicos, las ventas también presentaron un crecimiento importante de 18.5%.
- 4) La **división combustibles** (8% de Ventas) cerró el 2T16 con un crecimiento de 35.1% impulsado por la apertura de 16 estaciones Oxxo Gas. Asimismo, las ventas-misma-estación aumentaron 4.2% ya que el volumen-misma-estación incrementó 7.1% parcialmente contrarrestado por la reducción de precios a nivel nacional que se tradujo en una disminución de 2.7% en el ingreso promedio por litro.

Ebitda: El menor crecimiento respecto a las ventas se explica por un aumento en el Costo de ventas y en los Gastos de 29.5% y 22.9% respectivamente. Consecuentemente, el margen Ebitda disminuyó 1.8 ppt.

Utilidad Neta: El mayor incremento al del Ebitda se traduce en una ganancia por fluctuación cambiaria de P\$177 y a un decremento en el pago de impuestos de 15.1%.

Femsa - Resultados 2T16

Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ventas	94,543	75,120	25.9%	90,620	4.3%
Ebitda	11,891	10,786	10.2%	12,575	-5.4%
Ut Neta Mayoritaria	4,873	3,872	25.9%	4,935	-1.3%
Mgn. Ebitda	12.6%	14.4%	-1.8 ppt	13.9%	-1.3 ppt
Mgn. Neto	5.2%	5.2%	-0.0 ppt	5.4%	-0.3 ppt

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

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	175.7
POTENCIAL \$PO	-1.0%
POTENCIAL IPyC	4.3%
PESO EN IPyC	12.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	9.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	10.4%

José Eduardo Coello K.
jcoello@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1709

Julio 27, 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.

FEMSA

Sector: BEBIDAS

Información Bursátil

Director de Relación con In

Arq. Juan Fonseca
(81) 8328 6167

investor@femsa.com.mx

Precio 27-Jul-2016

175.3

No. Acciones (millones)

3,578.2

Valor de Cap. (millones P\$)

627,263.1

% Acc.en Mdo. (Free Float)

77.3%

Valor de Cap. (millones USD)

33,342.9

Acciones por ADR

10

	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	70,956.3	72,390.8	65,199.3	65,199.3	75,120.4	78,763.3	89,469.1	85,856.1	94,542.5	25.9	10.1
Cto. de Ventas	41,191.9	41,737.3	39,510.4	39,510.4	45,721.9	47,898.3	53,773.8	54,672.7	59,215.0	29.5	8.3
Utilidad Bruta	29,764.4	30,653.6	25,688.9	25,688.9	29,398.5	30,864.9	35,695.3	31,183.4	35,327.5	20.2	13.3
Gastos Oper. y PTU	21,902.9	22,068.4	422,085.5	19,817.6	21,511.5	22,611.3	25,517.1	24,758.8	2,592.6	(87.9)	(89.5)
EBITDA*	11,193.6	11,674.6	8,687.9	8,687.9	10,607.8	11,892.1	13,601.6	9,815.2	11,890.6	12.1	21.1
Depreciación	3,332.0	3,089.4	2,816.6	2,816.6	2,720.9	3,638.4	3,423.4	3,390.6	3,426.4	25.9	1.1
Utilidad Operativa	7,861.5	8,585.2	5,871.3	5,871.3	7,887.0	8,253.7	10,178.2	6,424.6	8,464.2	7.3	31.7
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,814.5)	(2,197.2)	(1,526.0)	(1,526.0)	(1,430.4)	(2,494.5)	(2,149.7)	(1,778.4)	(1,644.2)	NN	NN
Ingresos Financieros	277.3	228.3	335.7	335.7	408.4	327.5	373.4	576.5	767.2	87.8	33.1
Gastos Financieros	2,091.8	2,425.5	1,861.7	1,861.7	1,838.8	2,822.0	2,523.0	2,355.0	2,411.4	31.1	2.4
Perd. Cambio	(51.9)	355.7	190.1	190.1	48.1	1,027.4	(68.8)	321.0	(177.1)	PN	PN
Otros Gastos Financieros	2,143.7	2,069.7	1,671.6	1,671.6	1,790.8	1,794.6	2,591.8	2,034.0	2,588.5	44.5	27.3
Utilidad después de Gastos Fin.	6,047.0	6,388.0	4,345.3	4,345.3	6,456.5	5,759.2	8,028.5	4,646.1	6,820.0	5.6	46.8
Subs. No Consol.	668.2	1,602.3	2,407.3	1,409.5	1,069.1	2,106.5	1,640.4		1,228.1	14.9	NS
Util. Antes de Impuestos	6,715.2	7,990.3	6,752.6	5,754.9	7,525.6	7,865.7	9,668.9	4,646.1	8,048.1	6.9	73.2
Impuestos	2,252.5	1,273.6	1,418.1	1,418.1	2,230.0	1,805.9	2,364.4	1,495.4	1,892.5	(15.1)	26.6
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,445.1	1,911.2	1,214.2	1,214.2	1,424.0	1,086.1	1,868.0	1,356.5	1,283.0	(9.9)	(5.4)
Utilidad Neta Mayoritaria	3,017.6	4,805.6	3,134.9	3,134.9	3,871.5	4,973.7	5,436.5	2,999.0	4,872.6	25.9	62.5

Márgenes Financieros

Margen Operativo	11.08%	11.86%	9.01%	9.01%	10.50%	10.48%	11.38%	7.48%	8.95%	(1.55pp)	1.47pp
Margen EBITDA*	15.78%	16.13%	13.33%	13.33%	14.12%	15.10%	15.20%	11.43%	12.58%	(1.54pp)	1.14pp
Margen Neto	4.25%	6.64%	4.81%	4.81%	5.15%	6.31%	6.08%	3.49%	5.15%	0.00pp	1.66pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.13	3.26	2.43	2.43	2.96	3.32	3.80	2.74	3.32	12.09	21.14
Utilidad Neta por Acción	0.84	1.34	0.88	0.88	1.08	1.39	1.52	0.84	1.36	25.86	62.47

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

EBITDA*	2.41	2.43	1.65	1.59	1.89	1.96	2.21	1.59	1.82	-3.64	14.73
Utilidad Neta	0.65	1.00	0.59	0.57	0.69	0.82	0.88	0.48	0.75	8.19	53.86

	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	79,468.6	84,006.8	79,111.6	73,249.9	75,429.5	95,039.5	86,723.3	108,257.0	110,984.7	47.14	2.52
Disponible	36,664.5	41,628.5	35,497.2	34,490.1	36,641.4	43,338.9	29,396.4	50,387.2	49,956.2	36.34	-0.86
Clientes y Cts.xCob.	20,593.0	20,611.3	28,407.6	19,353.9	19,461.4	25,021.1	33,165.5	33,184.7	35,424.2	82.02	6.75
Inventarios	17,108.6	16,455.4	17,213.8	16,669.2	16,893.0	22,262.4	24,680.5	24,589.4	26,647.5	57.74	8.37
Otros Circulantes	4,982.1	5,189.3	241.5	1,853.6	1,987.7	4,378.6				NS	
Activos Fijos Netos	175,830.9	175,943.0	187,639.1	176,222.2	182,689.7	199,066.2	201,013.2	223,748.0	239,526.3	31.11	7.05
Otros Activos	109,689.7	109,535.4	109,422.3	112,516.1	115,816.5	126,637.4	121,595.9	112,518.0	123,001.2	6.20	9.32
Activos Totales	364,989.2	369,485.2	376,172.9	361,988.2	373,935.6	420,743.1	409,332.4	444,523.1	473,512.2	26.6	6.5
Pasivos a Corto Plazo	51,923.4	53,809.3	49,319.3	53,248.8	52,575.7	76,545.2	65,345.8	76,682.8	73,338.7	39.49	-4.36
Proveedores	27,036.0	26,715.7	26,467.1	21,235.9	23,751.5	34,324.1	45,009.2	33,453.6	48,280.6	103.27	44.32
Cred. Banc. y Burs	2,205.0	1,879.6	1,552.9	1,451.4	3,741.2	13,315.7	5,730.3	5,925.4	5,458.1	45.89	-7.89
Impuestos por pagar	6,610.7	7,154.4	8,177.4	5,800.3	5,476.9	6,809.7	9,136.1	8,089.1	6,897.8	25.94	-14.73
Otros Pasivos c/Costo	1.1	0.7	0.7	215.3	215.7	272.7	179.1	23.7	83.8	-61.17	253.79
Otros Pasivos s/Costo	16,070.6	18,058.9	41,216.8	165,224.4	57,141.1	21,822.9	5,921.8	24,045.6	13,748.3	-75.94	-42.82
Pasivos a Largo Plazo	89,767.3	88,340.9	96,732.0	95,647.6	97,626.8	109,049.7	102,130.5	128,938.4	142,602.2	46.07	10.60
Cred. Banc. Y Burs	74,408.1	76,411.5	82,377.4	84,097.9	84,251.2	92,282.0	85,969.4	107,763.1	114,769.6	36.22	6.50
Otros Pasivos c/Costo	2,878.0	2,119.1	4,531.1	(2,133.5)	3,923.7	7,581.4	(78,408.1)	(105,034.5)	(102,831.2)	PN	NN
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	12,481.2	9,810.2	9,823.5	13,683.3	9,451.9	9,186.3	94,569.2	126,209.8	130,663.8	NR	3.53
Pasivos Totales	141,690.7	142,150.1	146,051.3	148,896.4	150,202.5	185,594.8	167,476.3	205,621.2	215,940.9	43.8	5.0
Capital Mayoritario	161,718.5	164,984.5	170,473.2	158,886.9	166,725.1	178,087.7	181,524.3	179,785.4	192,843.1	15.67	7.26
Capital Minoritario	61,580.0	62,350.6	59,648.4	54,205.0	57,008.0	57,060.5	60,331.9	59,116.5	64,728.2	13.54	9.49
Capital Consolidado	223,298.5	227,335.0	230,121.7	213,091.9	223,733.0	235,148.3	241,856.2	238,901.9	257,571.3	15.12	7.81
Pasivo y Capital	364,989.2	369,485.2	376,173.0	361,988.2	373,935.5	420,743.1	409,332.4	444,523.1	473,512.2	26.6	6.5

	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	7,832.1	9,560.5	8,012.3	7,013.7	7,982.2	9,043.7	10,808.6	6,143.1	9,806.1	22.85	59.63
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.51%	4.21%	3.48%	3.29%	3.57%	3.85%	4.47%	2.57%	3.81%	0.24pp	1.24pp
Tasa Efectiva de Impuestos	33.54%	15.94%	21.00%	24.64%	29.63%	22.96%	24.45%	32.19%	23.52%	(6.12pp)	(8.67pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.20x	1.26x	1.26x	1.06x	1.11x	0.95x	0.95x	1.09x	1.15x	3.29	5.40
EBITDA* / Activo Total	11.92%	11.94%	11.08%	10.61%	10.33%	9.59%	11.10%	10.93%	10.67%	0.34pp	(0.26pp)
Deuda Neta / EBITDA*	5.79x	3.00x	0.79x	0.31x	1.21x	1.64x	0.38x	0.68x	0.76x	-37.30	12.59
Deuda Neta / Cap. Cont.	19.18%	17.06%	23.02%	23.06%	24.80%	29.82%	-6.58%	-17.46%	-12.61%	(37.41pp)	4.85pp

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	140,443.4	100.0%	180,015.2	100.0%	28.2%
Cto. de Ventas	85,294.9	60.7%	113,667.8	63.1%	33.3%
Utilidad Bruta	55,148.5	39.3%	66,347.4	36.9%	20.3%
Gastos Oper. y PTU	4,153.0	3.0%	5,230.4	2.9%	25.9%
EBITDA*	16,908.7	13.8%	21,094.9	11.7%	11.6%
Depreciación	5,137.8	3.7%	6,208.9	3.4%	20.8%
Utilidad Operativa	13,771.0	9.8%	14,886.0	8.3%	8.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(2,959.7)	-2.1%	(3,434.0)	-1.9%	NN
Ingresos Financieros	744.8	0.5%	1,152.9	0.6%	54.8%
Gastos Financieros	3,704.5	2.6%	4,586.8	2.5%	23.8%
Perd. Cambio	239.4	0.2%	143.9	0.1%	-39.9%
Otros Gastos Financieros	3,465.0	2.5%	4,442.9	2.5%	28.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	10,811.3	7.7%	11,452.1	6.4%	5.9%
Subs. No Consol.	2,491.0	1.8%	2,432.4	1.4%	-2.4%
Utilidad antes de Imp.	13,302.2	9.5%	13,884.5	7.7%	4.4%
Impuestos	3,653.1	2.6%	3,383.3	1.9%	-7.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2,638.0	1.9%	2,639.2	1.5%	0.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	7,011.2	5.0%	7,862.0	4.4%	12.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	17,107.2	12.2%	18,960.4	10.5%	10.8%
--------------------	----------	-------	----------	-------	-------

Balance General (Millones de pesos)

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	36,641.4	9.8%	49,956.2	10.6%	36.3%
Cientes y Cts.xCob.	19,461.4	5.2%	35,424.2	7.5%	82.0%
Inventarios	16,893.0	4.5%	26,647.5	5.6%	57.7%
Otros Circulantes	1,987.7	0.5%			NS
Activos Fijos Netos	182,689.7	48.9%	239,526.3	50.6%	31.1%
Otros Activos	115,816.5	31.0%	123,001.2	26.0%	6.2%
Activos Totales	373,935.6	100.0%	473,512.2	100.0%	26.6%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	52,575.7	14.1%	73,338.7	15.5%	39.5%
Proveedores	23,751.5	6.4%	48,280.6	10.2%	103.3%
Cred. Banc y Burs	3,741.2	1.0%	5,458.1	1.2%	45.9%
Impuestos por pagar	5,476.9	1.5%	6,897.8	1.5%	25.9%
Otros Pasivos c/Costo	215.7	0.1%	83.8	0.0%	-61.2%
Otros Pasivos s/Costo	19,390.4	5.2%	13,748.3	2.9%	-29.1%
Pasivos a Largo Plazo	97,626.8	26.1%	142,602.2	30.1%	46.1%
Cred. Banc y Burs	84,251.2	22.5%	114,769.6	24.2%	36.2%
Otros Pasivos c/Costo	3,923.7		(102,831.2)	-21.7%	PN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	9,451.9	2.5%	130,663.8	27.6%	NR
Pasivos Totales	150,202.5	40.2%	215,940.9	45.6%	43.8%
Capital Mayoritario	166,725.1	44.6%	192,843.1	40.7%	15.7%
Capital Minoritario	57,008.0	15.2%	64,728.2	13.7%	13.5%
Capital Consolidado	223,733.0	59.8%	257,571.3	54.4%	15.1%
Pasivo y Capital	373,935.6	100.0%	473,512.2	100.0%	26.6%

Cifras Trimestrales

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	75120.423	100.0%	94,542.5	100.0%	25.9%
Cto. de Ventas	45,721.9	60.9%	59,215.0	62.6%	29.5%
Utilidad Bruta	29,398.5	39.1%	35,327.5	37.4%	20.2%
Gastos Oper. y PTU	21,511.5	28.6%	2,592.6	2.7%	-87.9%
EBITDA*	10,607.8	14%	11,890.6	13%	12.1%
Depreciación	2,720.9	3.6%	3,426.4	3.6%	25.9%
Utilidad Operativa	7,887.0	10.5%	8,464.2	9.0%	7.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,430.4)	-1.9%	(1,644.2)	-1.7%	NN
Ingresos Financieros	408.4	0.5%	767.2	0.8%	87.8%
Gastos Financieros	1,838.8	2.4%	2,411.4	2.6%	31.1%
Perd. Cambio	48.1	0.1%	(177.1)	-0.2%	PN
Otros Gastos Financieros	1,790.8	2.4%	2,588.5	2.7%	44.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	6,456.5	8.6%	6,820.0	7.2%	5.6%
Subs. No Consol.	1,069.1	1.4%	1,228.1	1.3%	14.9%
Utilidad antes de Imp.	7,525.6	10.0%	8,048.1	8.5%	6.9%
Impuestos	2,230.0	3.0%	1,892.5	2.0%	-15.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,424.0	1.9%	1,283.0	1.4%	-9.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,871.5	5.2%	4,872.8	5.2%	25.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	7,720.0	10.3%	8,578.0	9.1%	11.1%
--------------------	---------	-------	---------	------	-------

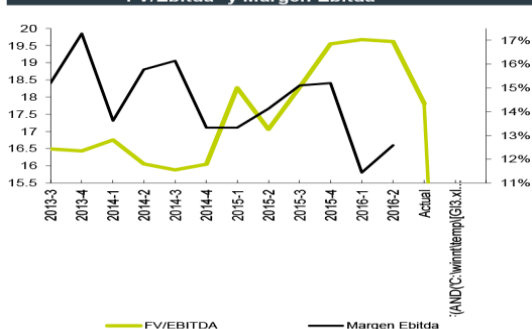
Razones Financieras

	2T 15	2T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.43x	1.51x	5.48%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.51x	0.64x	26.96%
EBITDA* / Cap. Cont.	17.05%	17.56%	0.50pp
EBITDA* / Activo Total	10.33%	10.67%	0.34pp
Cobertura Interés	6.42x	5.31x	-17.23%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	35.00%	33.96%	(1.04pp)
Cobertura (Liquidez)	0.79x	3.66x	362.10%
Pasivo Moneda Ext.	58.07%		(58.07pp)
Tasa de Impuesto	27.46%	24.37%	(3.09pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.21x	0.76x	-37.30%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		5.11	4.83	5.79%			
EBITDA*		12.64	12.32	2.60%			
UOPA		9.31	9.15	1.76%			
FEPA		9.95	9.59	3.81%			
VLA		53.89	50.24	7.26%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	34.31x	40.42x	-15.11%	36.30x	-5.48%	28.41x	20.79%
FV/Ebitda*	17.81x	20.69x	-13.91%	20.61x	-13.60%	17.36x	2.62%
P/UO	18.83x	24.70x	-23.79%	19.16x	-1.73%	15.88x	18.53%
P/FE	17.62x	21.37x	-17.58%	18.29x	-3.67%	14.82x	18.88%
P/VL	3.25x	3.59x	-9.51%	3.49x	-6.77%	2.99x	8.74%

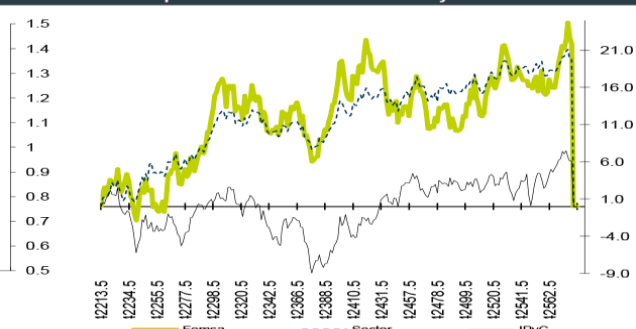
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 Álvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	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