



¡BursaTris! 3T16

FEMSA: QUINTO DETERIORO CONSECUTIVO



RESULTADOS

Femsa dio a conocer sus resultados financieros del 3T16, donde reportó un crecimiento de 27.4% en Ventas mientras que el Ebitda aumentó 2.6%. Los Ingresos resultaron en línea aunque el Ebitda por debajo. Femsa no es una emisora favorita. **El PO'17 del consenso de P\$192.8 implica un potencial del 6.3% vs. el 11.1% 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** (43% de Ventas) creció 12.5% 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** (36% de Ventas) aumentó 12.3% derivado principalmente de la apertura de 234 tiendas Oxxo en el trimestre (1,154 aperturas U12M; 14,695 tiendas totales) y el incremento en ventas-mismas-tiendas (VMT) de 5.7% (vs. ANTAD Especializadas de +4.7%). Lo último fue impulsado por un crecimiento en ticket promedio (+6.4%) que fue parcialmente contrarrestado por un decremento en tráfico (-0.6%).
3. La **división salud** (11% de Ventas) reportó un aumento en los ingresos de 608.5 % (P\$11,194m vs. P\$1,580m en 3T15) debido a la incorporación de la operación de Sofocar (Chile), y en menor medida, a la adición de 67 tiendas en el trimestre dentro de las que se incluye una pequeña adquisición en Colombia. En términos orgánicos, las ventas también presentaron un crecimiento importante de 10.7% mientras que las VMT crecieron 1.1%.
4. La **división combustibles** (7% de Ventas) cerró el 3T16 con un crecimiento de 34.9% impulsado por la apertura de 13 estaciones Oxxo Gas en el trimestre (75 aperturas U12M; 348 estaciones totales). Asimismo, las ventas-misma-estación aumentaron 10.3% por los incrementos de 7.3% y 2.8% en volumen-misma-estación y precio promedio por litro. El último se debió por los aumentos de precios instituidos a nivel nacional.

Ebitda: El menor aumento respecto de las ventas se explica principalmente a una mayor proporción en Costo de ventas (+2.8 ppt) que más que compensó la disminución de 0.3 ppt y 0.4 ppt en Gastos de administración y Gastos de venta respectivamente. Lo anterior resultó en el 5º trimestre consecutivo con deterioros en el margen Ebitda (-3.0 ppt a 12.3%).

Utilidad Neta: El mayor aumento al del Ebitda se traduce en una ganancia cambiaria de P\$147m (vs. -P\$1,027m 3T15) y una mejora de la tasa impositiva a 22.0% (vs. 31.4% en 3T15). Lo anterior se tradujo en un aumento de 0.4 ppt en el margen neto.

FEMSA - Resultados 3T16

Concepto	3T16	3T15	Var. %	3T16e	Var. vs. Est.
Ventas	100,325	78,763	27.4%	95,299	5.3%
Ebitda	12,326	12,016	2.6%	13,183	-6.5%
Ut Neta Mayoritaria	6,691	4,974	34.5%	5779	15.8%
Mgn. Ebitda	12.3%	15.3%	-3.0 ppt	13.8%	-1.5 ppt
Mgn. Neto	6.7%	6.3%	0.4 ppt	6.1%	0.6 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	192.8
POTENCIAL \$PO	6.3%
POTENCIAL IPyC	11.1%
PESO EN IPyC	12.4%
VAR PRECIO EN 2016	12.2%
VAR IPyC EN 2016	12.3%

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

Octubre 28, 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 28-oct-2016

180.8

Valor de Cap. (millones P\$)

646,943.3

Valor de Cap. (millones USD)

34,419.2

No. Acciones (millones)

3,578.2

% Acc.en Mdo. (Free Float)

N.D.

Acciones por ADR

10

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	72,390.8	65,199.3	65,199.3	75,120.4	78,763.3	89,469.1	85,856.1	94,542.5	100,324.7	27.4	6.1
Cto. de Ventas	41,737.3	39,510.4	39,510.4	45,721.9	47,898.3	53,773.8	54,672.7	59,215.0	63,694.0	33.0	7.6
Utilidad Bruta	30,653.6	25,688.9	25,688.9	29,398.5	30,864.9	35,695.3	31,183.4	35,327.5	36,630.7	18.7	3.7
Gastos Oper. y PTU	22,068.4	422,085.5	24,758.8	21,511.5	22,487.0	25,517.1	24,758.8	26,863.3	28,342.5	26.0	5.5
EBITDA*	11,674.6	8,687.9	8,687.9	10,607.8	12,016.3	13,601.6	9,815.2	11,890.6	12,325.7	2.6	3.7
Depreciación	3,089.4	2,816.6	2,816.6	2,720.9	3,638.4	3,423.4	3,390.6	3,426.4	4,037.5	11.0	17.8
Utilidad Operativa	8,585.2	5,871.3	5,871.3	7,887.0	8,377.9	10,178.2	6,424.6	8,464.2	8,288.3	(1.1)	(2.1)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(2,197.2)	(1,526.0)	(1,526.0)	(1,430.4)	(2,494.5)	(2,149.7)	(1,778.4)	(1,644.2)	(1,651.8)	NN	NN
Ingresos Financieros	228.3	335.7	335.7	408.4	327.5	373.4	576.5	767.2	953.5	191.1	24.3
Gastos Financieros	2,425.5	1,861.7	1,861.7	1,838.8	2,822.0	2,523.0	2,355.0	2,411.4	2,605.3	(7.7)	8.0
Perd. Cambio	355.7	190.1	190.1	48.1	1,027.4	(68.8)	321.0	(177.1)	(147.1)	PN	NN
Otros Gastos Financieros	2,069.7	1,671.6	1,671.6	1,790.8	1,794.6	2,591.8	2,034.0	2,588.5	2,752.4	53.4	6.3
Utilidad después de Gastos Fin	6,388.0	4,345.3	4,345.3	6,456.5	5,883.4	8,028.5	4,646.1	6,820.0	6,636.4	12.8	(2.7)
Subs. No Consol.	1,602.3	2,407.3	1,409.5	1,069.1	1,982.5	1,640.4		1,228.1	2,760.6	39.2	124.8
Util. Antes de Impuestos	7,990.3	6,752.6	5,754.9	7,525.6	7,865.9	9,668.9	4,646.1	8,048.1	9,397.1	19.5	16.8
Impuestos	1,273.6	1,418.1	1,418.1	2,230.0	1,806.1	2,364.4	1,495.4	1,892.5	1,467.5	(18.7)	(22.5)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,911.2	1,214.2	1,214.2	1,424.0	1,086.1	1,868.0	1,356.5	1,283.0	1,239.0	14.1	(3.4)
Utilidad Neta Mayoritaria	4,805.6	3,134.9	3,134.9	3,871.5	4,973.7	5,436.5	2,999.0	4,872.6	6,690.6	34.5	37.3

Márgenes Financieros

Margen Operativo	11.86%	9.01%	9.01%	10.50%	10.64%	11.38%	7.48%	8.95%	8.26%	(2.38pp)	(0.69pp)
Margen EBITDA*	16.13%	13.33%	13.33%	14.12%	15.26%	15.20%	11.43%	12.58%	12.29%	(2.97pp)	(0.29pp)
Margen Neto	6.64%	4.81%	4.81%	5.15%	6.31%	6.08%	3.49%	5.15%	6.67%	0.35pp	1.52pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.26	2.43	2.43	2.96	3.36	3.80	2.74	3.32	3.44	2.57	3.66
Utilidad Neta por Acción	1.34	0.88	0.88	1.08	1.39	1.52	0.84	1.36	1.87	34.52	37.31

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

EBITDA*	2.43	1.65	1.59	1.89	1.98	2.21	1.59	1.82	1.80	-9.20	-0.95
Utilidad Neta	1.00	0.59	0.57	0.69	0.82	0.88	0.49	0.74	0.98	19.07	31.21

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	84,006.8	79,111.6	73,249.9	75,429.5	95,039.5	86,723.3	108,257.0	110,984.7	121,082.8	27.40	9.10		
Disponible	41,628.5	35,497.2	34,490.1	36,641.4	43,338.6	29,396.4	50,387.2	49,956.2	57,791.9	33.35	15.69		
Clientes y Cts.xCob.	20,611.3	28,407.6	19,353.9	19,461.4	26,356.2	33,165.5	33,184.7	35,424.2	36,458.4	38.33	2.92		
Inventarios	16,455.4	17,213.8	16,669.2	16,893.0	22,262.4	24,680.5	24,589.4	26,647.5	28,203.4	26.69	5.84		
Otros Circulantes	5,189.3	241.5	1,853.6	1,987.7	2,265.3					NS			
Activos Fijos Netos	175,943.0	187,639.1	176,222.2	182,689.7	199,066.2	201,013.2	223,748.0	239,526.3	246,861.6	24.01	3.06		
Otros Activos	109,535.4	109,422.3	112,516.1	115,816.5	126,637.4	121,595.9	112,518.0	123,001.2	124,905.7	-1.37	1.55		
Activos Totales	369,485.2	376,172.9	361,988.2	373,935.6	420,743.1	409,332.4	444,523.1	473,512.2	492,850.0	17.1	4.1		
Pasivos a Corto Plazo	53,809.3	49,319.3	53,248.8	52,575.7	76,545.2	65,345.8	76,682.8	73,338.7	80,075.0	4.61	9.19		
Proveedores	26,715.7	26,467.1	21,235.9	23,751.5	34,324.1	45,009.2	33,453.6	48,280.6	51,834.3	51.01	7.36		
Cred. Banc. y Burs	1,879.6	1,552.9	1,451.4	3,741.2	13,315.7	5,730.3	5,925.4	5,458.1	5,965.8	-55.20	9.30		
Impuestos por pagar	7,154.4	8,177.4	5,800.3	5,476.9	6,809.7	9,136.1	8,089.1	6,897.8	8,460.1	24.24	22.65		
Otros Pasivos c/Costo	0.7	0.7	215.3	215.7	272.7	179.1	23.7	83.8	90.0	-66.99	7.49		
Otros Pasivos s/Costo	18,058.9	42,792.7	165,224.4	57,141.1	42,445.1	5,921.8	24,045.6	13,748.3	14,640.5	-65.51	6.49		
Pasivos a Largo Plazo	88,340.9	96,732.0	95,647.6	97,626.8	109,049.7	102,130.5	128,938.4	142,602.2	144,923.7	32.90	1.63		
Cred. Banc. Y Burs	76,411.5	82,377.4	84,097.9	84,251.2	92,282.0	85,969.4	107,763.1	114,769.6	118,144.7	28.03	2.94		
Otros Pasivos c/Costo	2,119.1	4,531.1	(2,133.5)	3,923.7	7,623.9	(78,408.1)	(105,034.5)	(102,831.2)	(107,565.9)	PN	NN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	9,810.2	9,823.5	13,683.3	9,451.9	9,143.7	94,569.2	126,209.8	130,663.8	134,344.9	NR	2.82		
Pasivos Totales	142,150.1	146,051.3	148,896.4	150,202.5	185,594.8	167,476.3	205,621.2	215,940.9	224,998.7	21.2	4.2		
Capital Mayoritario	164,984.5	170,473.2	158,886.9	166,725.1	178,087.7	181,524.3	179,785.4	192,843.1	200,214.0	12.42	3.82		
Capital Minoritario	62,350.6	59,648.4	54,205.0	57,008.0	57,060.5	60,331.9	59,116.5	64,728.2	67,637.4	18.54	4.49		
Capital Consolidado	227,335.0	230,121.7	213,091.9	223,733.0	235,146.5	241,856.2	238,901.9	257,571.3	267,851.4	13.91	3.99		
Pasivo y Capital	369,485.2	376,173.0	361,988.2	373,935.5	420,741.4	409,332.4	444,523.1	473,512.2	492,850.0	17.1	4.1		

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	9,560.5	8,012.3	7,013.7	7,982.2	9,043.9	10,808.6	6,143.1	9,806.1	12,149.6	34.34	23.90		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.21%	3.48%	3.29%	3.57%	3.85%	4.47%	2.57%	3.81%	4.54%	0.69pp	0.73pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	15.94%	21.00%	24.64%	29.63%	22.96%	24.45%	32.19%	23.52%	15.62%	(7.34pp)	(7.90pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.26x	1.26x	1.06x	1.11x	0.95x	0.95x	1.09x	1.15x	1.16x	22.00	0.86		
EBITDA* / Activo Total	11.94%	11.08%	10.61%	10.33%	9.62%	11.10%	10.96%	10.70%	10.10%	0.48pp	(0.60pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	5.65x	3.35x	0.84x	0.25x	1.47x	0.54x	0.17x	0.90x	0.79x	-46.42	-12.23		
Deuda Neta / Cap. Cont.	17.06%	23.02%	23.06%	24.80%	29.83%	-6.58%	-17.46%	-12.61%	-15.37%	(45.20pp)	(2.76pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	219,996.1	100.0%	281,969.7	100.0%	28.2%
Cto. de Ventas	133,579.4	60.7%	178,384.2	63.3%	33.5%
Utilidad Bruta	86,416.6	39.3%	103,585.5	36.7%	19.9%
Gastos Oper. y PTU	64,173.7	29.2%	80,617.3	28.6%	25.6%
EBITDA*	30,049.4	13.7%	32,732.2	11.6%	8.9%
Depreciación	7,806.5	3.5%	9,764.0	3.5%	25.1%
Utilidad Operativa	22,242.9	10.1%	22,968.2	8.1%	3.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(5,461.2)	-2.5%	(4,978.4)	-1.8%	NN
Ingresos Financieros	1,072.8	0.5%	1,979.6	0.7%	84.5%
Gastos Financieros	6,534.0	3.0%	6,958.0	2.5%	6.5%
Perd. Cambio	1,264.3	0.6%	(324.2)	-0.1%	PN
Otros Gastos Financieros	5,269.7	2.4%	7,282.3	2.6%	38.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	16,781.7	7.6%	17,989.8	6.4%	7.2%
Subs. No Consol.	4,473.5	2.0%	5,193.4	1.8%	16.1%
Utilidad antes de Imp.	21,255.2	9.7%	23,183.2	8.2%	9.1%
Impuestos	5,484.6	2.5%	4,827.3	1.7%	-12.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	3,724.9	1.7%	3,878.7	1.4%	4.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	12,045.8	5.5%	14,477.2	5.1%	20.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	27,245.4	12.4%	33,715.7	12.0%	23.7%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	95,039.5	22.6%	121,082.8	24.6%	27.4%
Cientes y Cts.xCob.	43,338.6	10.3%	57,791.9	11.7%	33.3%
Inventarios	26,356.2	6.3%	36,458.4	7.4%	38.3%
Otros Circulantes	22,262.4	5.3%	28,203.4	5.7%	26.7%
Otros Circulantes	2,265.3	0.5%			NS
Activos Fijos Netos	199,066.2	47.3%	246,861.6	50.1%	24.0%
Otros Activos	126,637.4	30.1%	124,905.7	25.3%	-1.4%
Activos Totales	420,743.1	100.0%	492,850.0	100.0%	17.1%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	76,545.2	18.2%	80,075.0	16.2%	4.6%
Cred. Banc y Burs	34,324.1	8.2%	51,834.3	10.5%	51.0%
Impuestos por pagar	13,315.7	3.2%	5,965.8	1.2%	-55.2%
Otros Pasivos c/Costo	6,809.7	1.6%	8,460.1	1.7%	24.2%
Otros Pasivos s/Costo	272.7	0.1%	90.0	0.0%	-67.0%
Pasivos a Largo Plazo	109,049.7	25.9%	144,923.7	29.4%	32.9%
Cred. Banc y Burs	21,822.9	5.2%	14,640.5	3.0%	-32.9%
Otros Pasivos c/Costo	92,282.0	21.9%	118,144.7	24.0%	28.0%
Otros Pasivos no Circulantes	7,623.9		(107,565.9)	-21.8%	PN
Pasivos Totales	185,594.8	44.1%	224,998.7	45.7%	21.2%
Capital Mayoritario	178,087.7	42.3%	200,214.0	40.6%	12.4%
Capital Minoritario	57,060.5	13.6%	67,637.4	13.7%	18.5%
Capital Consolidado	235,146.5	55.9%	267,851.4	54.3%	13.9%
Pasivo y Capital	420,741.4	100.0%	492,850.0	100.0%	17.1%

Cifras Trimestrales

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	78763,269	100.0%	100,324.7	100.0%	27.4%
Cto. de Ventas	47,898.3	60.8%	63,694.0	63.5%	33.0%
Utilidad Bruta	30,864.9	39.2%	36,630.7	36.5%	18.7%
Gastos Oper. y PTU	22,487.0	28.6%	28,342.5	28.3%	26.0%
EBITDA*	12,016.3	15%	12,325.7	12%	2.6%
Depreciación	3,638.4	4.6%	4,037.5	4.0%	11.0%
Utilidad Operativa	8,377.9	10.6%	8,288.3	8.3%	-1.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(2,494.5)	-3.2%	(1,651.8)	-1.6%	NN
Ingresos Financieros	327.5	0.4%	953.5	1.0%	191.1%
Gastos Financieros	2,822.0	3.6%	2,605.3	2.6%	-7.7%
Perd. Cambio	1,027.4	1.3%	(147.1)	-0.1%	PN
Otros Gastos Financieros	1,794.6	2.3%	2,752.4	2.7%	53.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	5,883.4	7.5%	6,636.4	6.6%	12.8%
Subs. No Consol.	1,982.5	2.5%	2,760.6	2.8%	39.2%
Utilidad antes de Imp.	7,865.9	10.0%	9,397.1	9.4%	19.5%
Impuestos	1,806.1	2.3%	1,467.5	1.5%	-18.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,086.1	1.4%	1,239.0	1.2%	14.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,973.7	6.3%	6,690.6	6.7%	34.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	8,039.5	10.2%	9,389.0	9.4%	16.8%

Razones Financieras

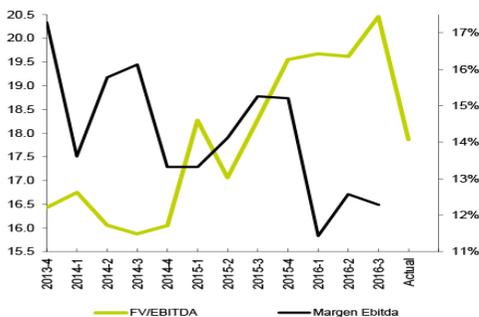
	3T 15	3T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.24x	1.51x	21.79%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.60x	0.62x	3.19%
EBITDA* / Cap. Cont.	16.17%	17.23%	1.05pp
EBITDA* / Activo Total	9.62%	10.10%	0.48pp
Cobertura Interes	6.75x	5.33x	-21.00%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	41.24%	35.59%	(5.65pp)
Cobertura (Liquidez)	0.73x	4.02x	453.78%
Pasivo Moneda Ext.	56.59%		(56.59pp)
Tasa de Impuesto	25.80%	20.82%	(4.98pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.47x	0.79x	-46.42%

Valuación. (Información 12 meses)

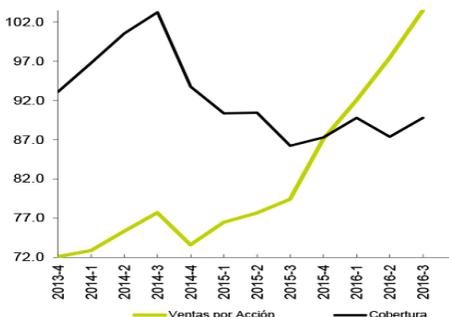
Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	5.59	5.11	9.39%
EBITDA*	12.89	12.67	1.76%
UOPA	9.32	9.35	-0.27%
FEPA	10.70	9.95	7.49%
VLA	55.95	53.89	3.82%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	32.35x	38.87x	-16.77%	35.39x	-8.58%	29.47x	9.79%
FV/Ebitda*	17.87x	20.31x	-12.05%	20.56x	-13.11%	17.67x	1.13%
P/UO	19.40x	24.27x	-20.08%	19.34x	0.27%	16.20x	19.70%
P/IFE	16.90x	20.49x	-17.51%	18.17x	-6.96%	15.24x	10.93%
P/VL	3.23x	3.40x	-5.08%	3.35x	-3.68%	3.02x	7.05%

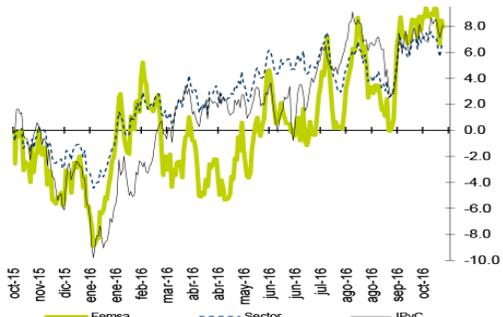
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepomas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepomas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepomas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepomas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepomas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepomas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepomas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepomas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepomas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepomas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepomas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepomas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepomas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Economista	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepomas.com
------------------------------	------------	--------------------	--

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepomas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepomas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepomas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepomas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepomas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepomas.com
--------------------	---	---------------------	--