



¡BursaTris! 3T16

WALMEX: BUEN TRIMESTRE SIN SORPRESAS



RESULTADOS

Walmex dio a conocer sus resultados financieros del 3T16, con crecimientos en Ventas y Ebitda de 10.8% y 12.2% respectivamente. Ambos rubros estuvieron en línea con el consenso. **Walmex no es una emisora favorita dado que el PO'17 del consenso de P\$48.4 implica un potencial del 17.0% vs. 11.4% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El resultado fue una combinación de los crecimientos en las dos zonas de operación:

- México** (81% de los Ingresos) aumentó 8.4% impulsado principalmente por un alza en las ventas-mismas-tiendas (VMT) de 7.3% (vs. +5.2% del ANTAD Supermercados). Lo anterior fue consecuencia de una notable recuperación en Sam's y al incremento en ticket promedio (+7.2%) y en número de transacciones (+0.2%). El menor crecimiento de tráfico en el año puede explicarse por la desaceleración del aforo dadas las campañas publicitarias de los competidores destacando *Julio Regalado* (Soriana) y a la exposición que tiene la compañía a estados afectados por el recorte en Pemex y a los conflictos del país con la unión de maestros (~11% de las tiendas). Por otro lado, destacó el segmento de ventas en línea que creció más de 20% estando en línea con los objetivos de la compañía.
- Centroamérica** (19% de los Ingresos) incrementó 22.7% acelerando el crecimiento de las ventas consolidadas. Lo anterior se explica principalmente por el alza de 5.6% en VMT impulsado por la fluctuación cambiaria de Centroamérica vs. el peso mexicano. Las ventas, sin considerar lo último habrían crecido 9.4%. Asimismo, todo lo anterior se complementó por un aumento de 3.5% en piso de ventas.

Ebitda: El mayor incremento respecto a las ventas se explica por una disminución de 0.6 ppt en la proporción del Costo de Ventas que más que compensó el crecimiento de 0.3 ppt en la proporción de los Gastos Generales. Consecuentemente, el margen Ebitda presentó una mejora de 0.1 ppt.

Utilidad Neta: El mayor aumento respecto del Ebitda se traduce en mayores ingresos financieros (+382.3 a/a) que más que compensaron el incremento de 9.6% en impuestos a la utilidad. Lo anterior se vio impulsado por la venta de Suburbia a Livepol ya que sin este factor, el crecimiento habría sido de 12%.

Walmex - Resultados 3T16

Concepto	3T16	3T15	Var. %	3T16e	Var. vs. Est.
Ventas	125,875	113,651	10.8%	128,158	-1.8%
Ebitda	11,792	10,514	12.2%	12,197	-3.3%
Ut Neta Mayoritaria	10,050	5,921	69.7%	6635	51.5%
Mgn. Ebitda	9.4%	9.3%	0.1 ppt	9.5%	-14.9%
Mgn. Neto	8.0%	5.2%	2.8 ppt	5.2%	280.7%

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	48.4
POTENCIAL \$PO	17.0%
POTENCIAL IPyC	11.4%
PESO EN IPyC	7.7%
VAR PRECIO EN 2016	-4.9%
VAR IPyC EN 2016	11.9%

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

Octubre 25, 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.

WALMEX

Sector: COMERCIALES

Información Bursátil

Director de Relación con In

Mariana Rodríguez
5283 0100
m.rodriguez@wal-mart.com

Precio 25-oct-2016

41.3

No. Acciones (millones)

17,461.4

Valor de Cap. (millones P\$)

721,854.4

% Acc.en Mdo. (Free Float)

30.0%

Valor de Cap. (millones USD)

38,994.9

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	105,195.7	129,439.8	111,723.1	114,397.5	114,513.3	145,914.0	126,448.2	127,546.9	126,863.0	10.8	(0.5)		
Cto. de Ventas	82,230.7	99,619.5	87,572.6	89,509.6	89,415.1	113,619.0	98,350.7	99,186.8	98,348.5	10.0	(0.8)		
Utilidad Bruta	22,965.0	29,820.4	24,150.5	24,887.9	25,098.1	32,295.1	28,097.5	28,360.1	28,514.6	13.6	0.5		
Gastos Oper. y PTU	16,186.5	16,129.1	16,809.8	17,067.4	16,846.6	20,872.5	18,529.5	19,484.5	18,951.8	12.5	(2.7)		
EBITDA*	9,083.1	16,030.2	9,816.0	10,293.0	10,513.7	13,978.4	12,230.1	11,555.4	11,792.1	12.2	2.0		
Depreciación	2,304.6	2,338.9	2,475.3	2,472.4	2,455.1	2,555.8	2,662.2	2,679.7	2,658.3	8.3	(0.8)		
Utilidad Operativa	6,778.5	13,691.3	7,340.7	7,820.5	8,058.5	11,422.6	9,568.0	8,875.6	9,133.8	13.3	2.9		
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(41.0)	(8.6)	40.4	9.0	35.2	(24.5)	(17.1)	(259.4)	169.7	382.3	NP		
Ingresos Financieros	266.5	304.4	353.2	320.8	318.6	287.7	368.4	191.5	485.7	52.5	153.7		
Gastos Financieros	307.5	313.0	312.8	311.8	283.4	312.2	385.5	450.8	316.1	11.5	(29.9)		
Perd. Cambio	(16.3)	(18.2)	(65.9)	(6.8)	(60.0)	2.7	(99.7)	42.5	(324.6)	NN	PN		
Otros Gastos Financieros	323.8	331.2	378.7	318.6	343.4	309.5	485.1	408.3	640.6	86.6	56.9		
Utilidad después de Gastos Fi	6,737.6	13,682.7	7,381.1	7,829.5	8,093.7	11,398.1	9,550.9	8,616.3	9,303.5	14.9	8.0		
Subs. No Consol.													
Util. Antes de Impuestos	6,737.6	13,682.7	7,381.1	7,829.5	8,093.7	11,398.1	9,550.9	8,616.3	9,303.5	14.9	8.0		
Impuestos	1,906.7	3,382.1	2,238.5	2,428.8	2,380.2	2,934.3	2,831.6	2,430.2	2,608.6	9.6	7.3		
Part. Extraord.	40.4	95.3	31.8	1,410.1	207.3	9.4			3,355.1	NR	NS		
Interés Minoritario	0.4	8.3	0.8	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0	1.3	50.5	35.2		
Utilidad Neta Mayoritaria	4,870.9	10,387.6	5,173.6	6,810.2	5,920.0	8,472.0	6,718.3	6,185.2	10,048.7	69.7	62.5		

Márgenes Financieros

Margen Operativo	6.44%	10.58%	6.57%	6.84%	7.04%	7.83%	7.57%	6.96%	7.20%	0.16pp	0.24pp
Margen EBITDA*	8.63%	12.38%	8.79%	9.00%	9.18%	9.58%	9.67%	9.06%	9.30%	0.11pp	0.24pp
Margen Neto	4.63%	8.03%	4.63%	5.95%	5.17%	5.81%	5.31%	4.85%	7.92%	2.75pp	3.07pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.52	0.92	0.56	0.59	0.60	0.80	0.70	0.66	0.68	12.20	2.05
Utilidad Neta por Acción	0.28	0.59	0.30	0.39	0.34	0.49	0.38	0.35	0.58	69.80	62.47

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

EBITDA*	0.39	0.62	0.37	0.37	0.36	0.47	0.41	0.36	0.35	-0.69	-2.48
Utilidad Neta	0.21	0.40	0.19	0.25	0.20	0.28	0.22	0.19	0.30	50.30	55.25

	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	74,647.7	90,452.2	80,649.2	72,102.7	73,799.3	84,848.7	79,130.9	78,260.8	89,324.1	21.04	14.14	
Disponible	20,593.5	28,047.8	20,799.4	18,819.0	15,455.9	24,790.8	21,433.7	17,764.0	18,503.0	19.71	4.16	
Clientes y Cts.xCob.	9,988.2	6,666.1	5,853.5	7,771.8	6,890.5	14,593.6	6,999.3	15,396.4	5,602.9	-18.69	-63.61	
Inventarios	43,440.2	47,175.3	45,263.7	44,850.8	51,086.9	49,748.9	48,680.5	50,618.0	53,545.7	4.81	5.78	
Otros Circulantes	625.7	729.2	8,732.5	765.9	468.6					NS		
Activos Fijos Netos	122,376.4	128,703.3	126,044.0	126,357.4	128,834.4	166,918.6	165,468.3	135,581.5	173,848.8	34.94	28.22	
Otros Activos	26,135.4	29,558.6	29,596.4	31,445.1	34,214.3	1,882.9	1,408.1	36,049.5	1,449.9	-95.76	-95.98	
Activos Totales	223,159.5	248,714.1	236,289.6	229,905.2	236,848.0	253,650.1	246,007.3	249,891.9	264,622.9	11.7	5.9	
Pasivos a Corto Plazo	66,365.1	75,528.1	92,441.1	76,610.6	74,473.2	77,309.4	93,349.0	86,119.5	88,097.9	18.29	2.30	
Proveedores	41,142.0	52,710.2	43,210.4	44,691.8	49,271.4	74,158.0	90,540.8	81,942.1	79,507.2	61.37	-2.97	
Cred. Banc. y Burs												
Impuestos por pagar	966.9	3,406.5	1,991.9	2,421.3	2,304.0	2,771.7		3,879.5		NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo	711.5	692.0	578.3	594.1	604.3	556.5	534.3	1,220.5	570.5	-5.59	-53.26	
Otros Pasivos s/Costo	23,544.8	33,817.2	46,660.5	32,713.0	24,187.3			2,133.7		NS	NS	
Pasivos a Largo Plazo	21,507.1	22,940.2	20,399.9	20,840.6	20,296.3	24,520.1	24,153.0	24,854.4	24,196.4	19.22	-2.65	
Cred. Banc. Y Burs												
Otros Pasivos c/Costo	19,748.9	21,025.1	18,349.4	18,684.7	17,984.4	24,520.1	24,153.0	9,334.1	24,196.4	34.54	159.23	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	1,758.1	1,915.2	2,050.5	2,155.9	2,311.8			15,520.3		NS	NS	
Pasivos Totales	87,872.2	98,468.3	112,841.0	97,451.2	94,769.5	101,829.5	117,502.0	110,973.9	112,294.3	18.5	1.2	
Capital Mayoritario	135,272.4	150,222.6	123,424.5	132,430.9	142,053.8	151,794.8	128,479.8	138,891.5	152,300.3	7.21	9.65	
Capital Minoritario	15.0	23.2	24.1	23.1	24.6	25.8	25.5	26.5	28.3	14.91	6.95	
Capital Consolidado	135,287.4	150,245.8	123,448.6	132,454.1	142,078.5	151,820.7	128,505.2	138,917.9	152,328.6	7.21	9.65	
Pasivo y Capital	223,159.5	248,714.1	236,289.6	229,905.2	236,848.0	253,650.1	246,007.3	249,891.9	264,622.9	11.7	5.9	

	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	7,180.2	12,739.3	7,662.8	9,284.8	8,390.3	11,028.4	9,402.0	8,850.4	12,778.3	52.30	44.38	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.31%	8.48%	6.21%	7.01%	5.91%	7.26%	7.32%	6.37%	8.39%	2.48pp	2.02pp	
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	28.30%	24.72%	30.33%	31.02%	29.41%	25.74%	29.65%	28.20%	28.04%	(1.37pp)	(0.17pp)	
EBITDA* / Activo Total	18.57%	18.37%	19.35%	20.06%	20.30%	17.91%	19.52%	20.15%	19.71%	(0.59pp)	(0.44pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	4.04x	1.29x	0.02x	(0.21x)	0.03x	0.15x	0.32x	0.42x	0.42x	NR	0.23	
Deuda Neta / Cap. Cont.	-0.10%	-4.21%	-1.52%	0.35%	2.20%	0.19%	2.53%	-5.19%	4.11%	1.91pp	9.30pp	

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	336,066.5	100.0%	374,887.3	100.0%	11.9%
Cto. de Ventas	262,865.9	78.5%	292,009.3	77.9%	11.1%
Utilidad Bruta	72,200.6	21.5%	82,878.0	22.1%	14.8%
Gastos Oper. y PTU	49,671.2	14.8%	55,523.3	14.8%	11.8%
EBITDA*	29,998.3	9.0%	34,672.9	9.2%	15.6%
Depreciación	7,468.9	2.2%	7,865.3	2.1%	5.3%
Utilidad Operativa	22,529.4	6.7%	26,807.6	7.2%	19.0%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	112.8	0.0%	(65.9)	0.0%	PN
Ingresos Financieros	1,042.4	0.3%	1,032.6	0.3%	-0.9%
Gastos Financieros	929.6	0.3%	1,098.5	0.3%	18.2%
Perd. Cambio	(132.3)	0.0%	(282.1)	-0.1%	NN
Otros Gastos Financieros	1,061.9	0.3%	1,380.6	0.4%	30.0%
Utilidad después de Gastos Fin.	22,642.2	6.8%	26,741.7	7.1%	18.1%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de imp.	22,642.2	6.8%	26,741.7	7.1%	18.1%
Impuestos	6,837.9	2.0%	7,636.8	2.0%	11.7%
Part. Extraord.	2,101.7	0.6%	3,850.6	1.0%	83.2%
Interés Minoritario	2.2	0.0%	3.3	0.0%	51.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	17,903.8	5.3%	22,952.2	6.1%	28.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	23,304.7	7.0%	27,031.0	7.2%	16.0%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	73,799.3	31.2%	89,324.1	33.8%	21.0%
Disponible	15,455.9	6.5%	18,503.0	7.0%	19.7%
Cientes y Cts.xCob.	6,890.5	2.9%	5,602.9	2.1%	-18.7%
Inventarios	51,086.9	21.6%	53,545.7	20.2%	4.8%
Otros Circulantes	468.6	0.2%			NS
Activos Fijos Netos					
Activos Fijos Netos	128,834.4	54.4%	173,848.8	65.7%	34.9%
Otros Activos	34,214.3	14.4%	1,449.9	0.5%	-95.8%
Activos Totales	236,848.0	100.0%	264,622.9	100.0%	11.7%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	74,473.2	31.4%	88,097.9	33.3%	18.3%
Proveedores	49,271.4	20.8%	79,507.2	30.0%	61.4%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	2,304.0	1.0%			NS
Otros Pasivos c/Costo	604.3	0.3%	570.5	0.2%	-5.6%
Otros Pasivos s/Costo	22,293.5	9.4%			NS
Pasivos a Largo Plazo					
Pasivos a Largo Plazo	20,296.3	8.6%	24,196.4	9.1%	19.2%
Cred. Banc y Burs					
Otros Pasivos c/Costo	17,984.4	7.6%	24,196.4	9.1%	34.5%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	2,311.8	1.0%			NS
Pasivos Totales					
Pasivos Totales	94,769.5	40.0%	112,294.3	42.4%	18.5%
Capital Mayoritario	142,053.8	60.0%	152,300.3	57.6%	7.2%
Capital Minoritario	24.6	0.0%	28.3	0.0%	14.9%
Capital Consolidado	142,078.5	60.0%	152,328.6	57.6%	7.2%
Pasivo y Capital	236,848.0	100.0%	264,622.9	100.0%	11.7%

Cifras Trimestrales

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	114,513,268	100.0%	126,863.0	100.0%	10.8%
Cto. de Ventas	89,415.1	78.1%	98,348.5	77.5%	10.0%
Utilidad Bruta	25,098.1	21.9%	28,514.6	22.5%	13.6%
Gastos Oper. y PTU	16,846.6	14.7%	18,951.8	14.9%	12.5%
EBITDA*	10,613.7	9%	11,792.1	9%	12.2%
Depreciación	2,455.1	2.1%	2,658.3	2.1%	8.3%
Utilidad Operativa	8,068.6	7.0%	9,133.8	7.2%	13.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	35.2	0.0%	169.7	0.1%	382.3%
Ingresos Financieros	318.6	0.3%	485.7	0.4%	52.5%
Gastos Financieros	283.4	0.2%	316.1	0.2%	11.5%
Perd. Cambio	(60.0)	-0.1%	(324.6)	-0.3%	NN
Otros Gastos Financieros	343.4	0.3%	640.6	0.5%	86.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	8,093.7	7.1%	9,303.5	7.3%	14.9%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de imp.	8,093.7	7.1%	9,303.5	7.3%	14.9%
Impuestos	2,380.2	2.1%	2,608.6	2.1%	9.6%
Part. Extraord.	207.3	0.2%	3,355.1	2.6%	NR
Interés Minoritario	0.9	0.0%	1.3	0.0%	50.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,920.0	5.2%	10,048.7	7.9%	69.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	5,810.2	5.1%	6,068.0	4.8%	4.4%

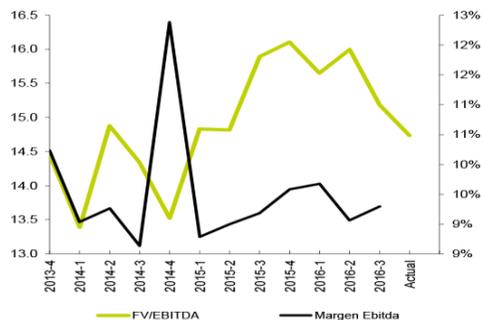
Razones Financieras

	3T 15	3T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.99x	1.01x	2.32%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.56x	0.62x	10.30%
EBITDA* / Cap. Cont.	32.47%	32.44%	(0.43pp)
EBITDA* / Activo Total	20.30%	19.71%	(0.59pp)
Cobertura Interes	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	78.58%	78.45%	(0.13pp)
Cobertura (Liquidez)	4.61x	2.63x	-43.03%
Pasivo Moneda Ext.	18.02%		(18.02pp)
Tasa de Impuesto	30.20%	28.56%	(1.64pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.03x	0.42x	NR

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		1.80	1.56	15.13%			
EBITDA*		2.83	2.77	2.23%			
UOPA		2.23	2.17	2.84%			
FEPA		2.01	2.13	-5.96%			
VLA		8.72	7.95	9.65%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	22.97x	22.23x	3.33%	26.45x	-13.14%	24.52x	-6.30%
FV/Ebitda*	14.74x	13.55x	8.78%	14.81x	-0.52%	14.78x	-0.32%
P/UO	18.51x	16.51x	12.12%	19.03x	-2.76%	19.01x	-2.64%
P/FE	20.61x	18.45x	11.73%	19.38x	6.34%	21.02x	-1.93%
P/VL	4.74x	3.58x	32.25%	5.20x	-8.80%	4.87x	-2.70%

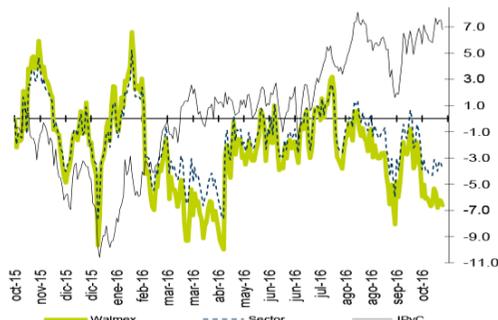
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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
--------------------	---	---------------------	--