



¡BursaTris! 4T16

WALMEX: ANUNCIA ATRACTIVO DIVIDENDO

BX+

RESULTADOS

Walmex dio a conocer sus resultados financieros del 4T16. El crecimiento en Ingresos es de 11.8% (en línea) y en Ebitda de 21.0% (en línea). Asimismo, la emisora anunció un dividendo (dividend yield de 6.3%e), el cual incluye una proporción relativa a la venta de Suburbia (ver párrafo sobre Dividendo); por lo cual, nuestra impresión del reporte es positiva. **El PO'17 del consenso de WALMEX de P\$44.3 implica un potencial de 12.1% vs. 5.6% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos Totales: El resultado se debió principalmente al crecimiento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 7.9% de México y de 5.0% de Centroamérica durante el trimestre. Aunado a lo anterior, los resultados de Walmex tuvieron un efecto positivo de tipo de cambio por 2.9%; ya que sin considerar dicho impacto, el avance de los ingresos hubiera sido de 8.9%. Cabe señalar que durante el 4T16 todos los formatos, destacando Sam's, presentaron un desempeño favorable; con lo cual superaron el incremento de las VMT promedio de ANTAD. Es importante mencionar que para el año completo el alza en Ingresos Totales fue de 11.9%, impulsado por todos los motores de crecimiento de la compañía (VMT, 92 tiendas nuevas, eCommerce).

Ebitda: El mayor incremento respecto los ingresos se explica por: 1) la disminución de 0.3 ppt en la proporción tanto de los Costos de Ventas, como de los Gastos Generales de la operación en México; y 2) por la baja de 0.7 ppt en los Costos de Ventas como porcentaje de Ingresos, que compensó el ligero incremento de 0.1 ppt de los Gastos Generales en Centroamérica. Consecuentemente, el margen Ebitda a nivel consolidado presentó una mejora de 75 bps.

Utilidad Neta: El mayor aumento respecto del Ebitda se originó en mayor medida por la integración de las Ventas de Suburbia en la línea de Operaciones Discontinuas; y en menor proporción por el descenso de la Tasa Efectiva de Impuestos (28.0% del 4T16 vs. 29.4% del 4T15).

Dividendos: Consideramos de relevancia que en la próxima asamblea de accionistas de Walmex (30 de marzo) se planteará la aprobación de un dividendo (ordinario y extraordinario) de P\$2.50 por acción para los próximos 12 meses que representaría un rendimiento de 6.3%e. A mayor detalle, el dividendo ordinario sería por P\$0.64 por acción dividido en 4 exhibiciones; mientras que el dividendo extraordinario de P\$1.86 por acción, incluye P\$0.96 relativo a la venta de Suburbia (sujetos al cierre de la transacción).

Walmex - Resultados 4T16

Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ingresos	157,497	140,884	11.8%	163,004	-3.4%
Ebitda	15,476	12,788	21.0%	15,930	-2.8%
Ut Neta Mayoritaria	10,396	8,473	22.7%	10,072	3.2%
Mgn. Ebitda	9.83%	9.08%	75 bps	9.77%	5 bps
Mgn. Neto	6.60%	6.01%	59 bps	6.18%	42 bps

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	44.3
POTENCIAL \$PO	12.1%
POTENCIAL IPyC	5.6%
PESO EN IPyC	7.7%
VAR PRECIO U12M	6.7%
VAR IPyC EN U12M	3.3%

Verónica Uribe Boyzo
 vuribeb@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1465

Febrero 15, 2017

@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	Precio 16-feb-2017	39.9	No. Acciones (millones)	17,461.4
Pilar de la Garza Fernández del Valle	Valor de Cap. (millones P\$)	696,186.1	% Acc.en Mdo. (Free Float)	30.0%
(52 55) 5283 0289	Valor de Cap. (millones USD)	34,323.6	Acciones por ADR	10
Pilar.De@wal-mart.com				

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)					(B)			(C)	%	%
Ventas Netas	129,439.8	111,723.1	114,397.5	114,513.3	140,844.0	126,448.2	127,546.9	126,863.0	157,496.8	11.8	24.1
Cto. de Ventas	99,619.5	87,572.6	89,509.6	89,415.1	110,441.9	98,350.7	99,186.8	98,348.5	122,890.9	11.3	25.0
Utilidad Bruta	29,820.4	24,150.5	24,887.9	25,098.1	30,402.1	28,097.5	28,360.1	28,514.6	34,605.9	13.8	21.4
Gastos Oper. y PTU	16,129.1	16,809.8	17,067.4	17,039.6	18,993.6	18,529.5	19,484.5	19,380.8	21,536.5	13.4	11.1
EBITDA*	16,030.2	9,816.0	10,293.0	10,513.7	12,788.1	12,230.1	11,555.4	11,792.1	15,476.0	21.0	31.2
Depreciación	2,338.9	2,475.3	2,472.4	2,455.1	2,489.4	2,662.2	2,679.7	2,658.3	2,828.5	13.6	6.4
Utilidad Operativa	13,691.3	7,340.7	7,820.5	8,058.5	10,298.7	9,568.0	8,875.6	9,133.8	12,647.5	22.8	38.5
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(8.6)	40.4	9.0	35.2	(24.1)	(17.1)	(259.4)	169.7	(257.0)	NN	PN
Ingresos Financieros	304.4	353.2	320.8	318.6	276.9	368.4	191.5	485.7	288.6	4.2	(40.6)
Gastos Financieros	313.0	312.8	311.8	283.4	301.0	385.5	450.8	316.1	545.5	81.2	72.6
Perd. Cambio	(18.2)	(65.9)	(6.8)	(60.0)	8.6	(99.7)	42.5	(324.6)	(1.5)	PN	NN
Otros Gastos Financieros	331.2	378.7	318.6	343.4	292.4	485.1	408.3	640.6	547.0	87.1	(14.6)
Utilidad después de Gastos Fin.	13,682.7	7,381.1	7,829.5	8,093.7	10,274.7	9,550.9	8,616.3	9,303.5	12,390.6	20.6	33.2
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	13,682.7	7,381.1	7,829.5	8,093.7	10,274.7	9,550.9	8,616.3	9,303.5	12,390.6	20.6	33.2
Impuestos	3,382.1	2,238.5	2,428.8	2,380.2	2,634.8	2,831.6	2,430.2	2,608.6	2,986.2	13.3	14.5
Part. Extraord.	95.3	31.8	1,410.1	207.3	833.3			3,355.1	992.0	19.1	(70.4)
Interés Minoritario	8.3	0.8	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0	1.3	(3.7)	PN	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	10,387.6	5,173.6	6,810.2	5,920.0	8,472.0	6,718.3	6,185.2	10,048.7	10,400.1	22.8	3.5

Márgenes Financieros

Margen Operativo	10.58%	6.57%	6.84%	7.04%	7.31%	7.57%	6.96%	7.20%	8.03%	0.72pp	0.83pp
Margen EBITDA*	12.38%	8.79%	9.00%	9.18%	9.08%	9.67%	9.06%	9.30%	9.83%	0.75pp	0.53pp
Margen Neto	8.03%	4.63%	5.95%	5.17%	6.02%	5.31%	4.85%	7.92%	6.60%	0.59pp	(1.32pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.92	0.56	0.59	0.60	0.73	0.70	0.66	0.68	0.89	21.02	31.24
Utilidad Neta por Acción	0.59	0.30	0.39	0.34	0.49	0.38	0.35	0.58	0.60	22.76	3.50

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

EBITDA*	0.62	0.37	0.37	0.36	0.43	0.41	0.36	0.35	0.43	0.50	22.72
Utilidad Neta	0.40	0.19	0.25	0.20	0.28	0.22	0.19	0.30	0.29	1.94	-3.22

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	90,452.2	80,649.2	72,102.7	73,799.3	84,848.7	79,130.9	78,260.8	89,324.1	104,022.7	22.60	16.46	
Disponible	28,047.8	20,799.4	18,819.0	15,455.9	24,790.8	21,433.7	17,764.0	18,503.0	27,975.5	12.85	51.19	
Clientes y Cts.xCob.	6,666.1	5,853.5	7,771.8	6,890.5	14,593.6	6,999.3	15,396.4	5,602.9	9,241.1	-36.68	64.93	
Inventarios	47,175.3	45,263.7	44,850.8	51,086.9	49,748.9	48,680.5	50,618.0	53,545.7	53,665.2	7.87	0.22	
Otros Circulantes	729.2	8,732.5	765.9	468.6								
Activos Fijos Netos	128,703.3	126,044.0	126,357.4	128,834.4	166,918.6	165,468.3	135,581.5	173,848.8	181,988.6	9.03	4.68	
Otros Activos	29,558.6	29,596.4	31,445.1	34,214.3	1,882.9	1,408.1	36,049.5	1,449.9	1,919.0	1.92	32.35	
Activos Totales	248,714.1	236,289.6	229,905.2	236,848.0	253,650.1	246,007.3	249,891.9	264,622.9	287,930.3	13.5	8.8	
Pasivos a Corto Plazo	75,528.1	92,441.1	76,610.6	74,473.2	77,309.4	93,349.0	86,119.5	88,097.9	93,956.8	21.53	6.65	
Proveedores	52,710.2	43,210.4	44,691.8	49,271.4	74,158.0	90,540.8	81,942.1	79,507.2	84,945.1	14.55	6.84	
Cred. Banc. y Burs												
Impuestos por pagar	3,406.5	1,991.9	2,421.3	2,304.0	2,771.7		3,879.5			NS		
Otros Pasivos c/Costo	692.0	578.3	594.1	604.3	556.5	534.3	1,220.5	570.5	533.0	-4.22	-6.56	
Otros Pasivos s/Costo	41,366.2	46,660.5	32,713.0	24,187.3			2,133.7					
Pasivos a Largo Plazo	22,940.2	20,399.9	20,840.6	20,296.3	24,520.1	24,153.0	24,854.4	24,196.4	26,947.5	9.90	11.37	
Cred. Banc. Y Burs												
Otros Pasivos c/Costo	21,025.1	18,349.4	18,684.7	17,984.4	24,520.1	24,153.0	9,334.1	24,196.4	26,947.5	9.90	11.37	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	1,915.2	2,050.5	2,155.9	2,311.8			15,520.3					
Pasivos Totales	98,468.3	112,841.0	97,451.2	94,769.5	101,829.5	117,502.0	110,973.9	112,294.3	120,904.3	18.7	7.7	
Capital Mayoritario	150,222.6	123,424.5	132,430.9	142,053.8	151,794.8	128,479.8	138,891.5	152,300.3	167,026.0	10.03	9.67	
Capital Minoritario	23.2	24.1	23.1	24.6	25.8	25.5	26.5	28.3		NS	NS	
Capital Consolidado	150,245.8	123,448.6	132,454.1	142,078.5	151,820.7	128,505.2	138,917.9	152,328.6	167,026.0	10.02	9.65	
Pasivo y Capital	248,714.1	236,289.6	229,905.2	236,848.0	253,650.1	246,007.3	249,891.9	264,622.9	287,930.3	13.5	8.8	

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	12,739.3	7,662.8	9,284.8	8,390.3	10,960.5	9,402.0	8,850.4	12,778.3	13,225.2	20.66	3.50	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.48%	6.21%	7.01%	5.91%	7.22%	7.32%	6.37%	8.39%	7.92%	0.70pp	(0.47pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	24.72%	30.33%	31.02%	29.41%	25.64%	29.65%	28.20%	28.04%	24.10%	(1.54pp)	(3.94pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.57x	0.38x	0.36x	0.30x	0.45x	0.33x	0.32x	0.41x	0.54x	18.05	31.97	
EBITDA* / Activo Total	18.37%	19.35%	20.06%	20.30%	17.06%	19.06%	19.68%	19.26%	18.52%	1.46pp	(0.74pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	3.83x	1.43x	0.00x	(0.20x)	(0.00x)	0.20x	0.27x	0.64x	0.42x	NP	-34.65	
Deuda Neta / Cap. Cont.	-4.21%	-1.52%	0.35%	2.20%	0.19%	2.53%	-5.19%	4.11%	-0.30%	(0.48pp)	(4.41pp)	

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	475,910.6	100.0%	532,384.1	100.0%	11.9%
Cto. de Ventas	373,307.9	78.4%	414,900.2	77.9%	11.1%
Utilidad Bruta	102,602.7	21.6%	117,483.9	22.1%	14.5%
Gastos Oper. y PTU	68,564.2	14.4%	77,059.8	14.5%	12.4%
EBITDA*	42,852.9	9.0%	50,148.9	9.4%	17.0%
Depreciación	10,024.7	2.1%	10,693.7	2.0%	6.7%
Utilidad Operativa	32,828.1	6.9%	39,465.1	7.4%	20.2%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	88.7	0.0%	(322.9)	-0.1%	PN
Ingresos Financieros	1,319.3	0.3%	1,321.1	0.2%	0.1%
Gastos Financieros	1,230.6	0.3%	1,644.0	0.3%	33.6%
Perd. Cambio	(123.6)	0.0%	(326.1)	-0.1%	NN
Otros Gastos Financieros	1,354.2	0.3%	1,970.1	0.4%	45.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	32,916.9	6.9%	39,132.3	7.4%	18.9%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	32,916.9	6.9%	39,132.3	7.4%	18.9%
Impuestos	9,472.7	2.0%	10,623.0	2.0%	12.1%
Part. Extraord.	2,934.9	0.6%	4,842.6	0.9%	65.0%
Interés Minoritario	3.3	0.0%	(0.4)	0.0%	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	26,375.8	5.5%	33,362.3	6.3%	26.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	33,498.7	7.0%	39,275.7	7.4%	17.2%

Balance General (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	84,848.7	33.5%	104,022.7	36.1%	22.6%
Disponible	24,790.8	9.8%	27,975.5	9.7%	12.8%
Clientes y Cts.xCob.	14,593.6	5.8%	9,241.1	3.2%	-36.7%
Inventarios	49,748.9	19.6%	53,665.2	18.6%	7.9%
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	166,918.6	65.8%	181,988.6	63.2%	9.0%
Otros Activos	1,882.9	0.7%	1,919.0	0.7%	1.9%
Activos Totales	253,650.1	100.0%	287,930.3	100.0%	13.5%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	77,309.4	30.5%	93,956.8	32.6%	21.5%
Proveedores	74,158.0	29.2%	84,945.1	29.5%	14.5%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	2,771.7	1.1%			NS
Otros Pasivos c/Costo	556.5	0.2%	533.0	0.2%	-4.2%
Otros Pasivos s/Costo	(176.9)	-0.1%			NS
Pasivos a Largo Plazo	24,520.1	9.7%	26,947.5	9.4%	9.9%
Cred. Banc y Burs					
Otros Pasivos c/Costo	24,520.1	9.7%	26,947.5	9.4%	9.9%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes					
Pasivos Totales	101,829.5	40.1%	120,904.3	42.0%	18.7%
Capital Mayoritario	151,794.8	59.8%	167,026.0	58.0%	10.0%
Capital Minoritario	25.8	0.0%			NS
Capital Consolidado	151,820.7	59.9%	167,026.0	58.0%	10.0%
Pasivo y Capital	253,650.1	100.0%	287,930.3	100.0%	13.5%

Cifras Trimestrales

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	140,844.026	100.0%	157,496.8	100.0%	11.8%
Cto. de Ventas	110,441.9	78.4%	122,890.9	78.0%	11.3%
Utilidad Bruta	30,402.1	21.6%	34,605.9	22.0%	13.8%
Gastos Oper. y PTU	18,993.6	13.5%	21,538.5	13.7%	13.4%
EBITDA*	12,788.1	9%	15,476.0	10%	21.0%
Depreciación	2,489.4	1.8%	2,828.5	1.8%	13.6%
Utilidad Operativa	10,298.7	7.3%	12,647.5	8.0%	22.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(24.1)	0.0%	(257.0)	-0.2%	NN
Ingresos Financieros	276.9	0.2%	288.6	0.2%	4.2%
Gastos Financieros	301.0	0.2%	545.5	0.3%	81.2%
Perd. Cambio	8.6	0.0%	(1.5)	0.0%	PN
Otros Gastos Financieros	292.4	0.2%	547.0	0.3%	87.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	10,274.7	7.3%	12,390.6	7.9%	20.6%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	10,274.7	7.3%	12,390.6	7.9%	20.6%
Impuestos	2,634.8	1.9%	2,986.2	1.9%	13.3%
Part. Extraord.	833.3	0.6%	992.0	0.6%	19.1%
Interés Minoritario	1.1	0.0%	-3.7	0.0%	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	8,472.0	6.0%	10,400.1	6.6%	22.8%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	10,899.4	7.7%	11,241.1	7.1%	3.1%

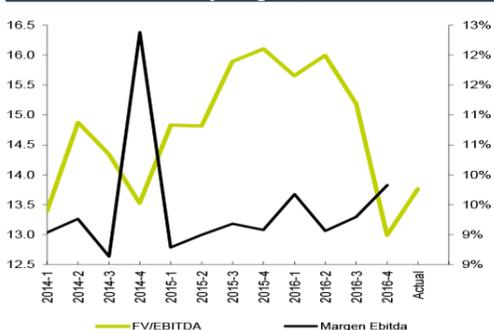
Razones Financieras

	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.10x	1.11x	0.88%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.51x	0.56x	9.64%
EBITDA* / Cap. Cont.	28.23%	30.02%	1.80pp
EBITDA* / Activo Total	17.06%	18.52%	1.46pp
Cobertura Interes	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	75.92%	77.71%	1.79pp
Cobertura (Liquidez)	5.04x	2.69x	-46.64%
Pasivo Moneda Ext.	17.48%		(17.48pp)
Tasa de Impuesto	28.78%	27.15%	(1.63pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.00x)	0.42x	NP

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		1.91	1.80	6.14%				
EBITDA*		2.87	2.77	3.83%				
UOPA		2.26	2.17	4.17%				
FEPa		1.96	1.91	2.71%				
VLA		9.67	8.72	9.67%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		20.71x	19.88x	4.17%	21.98x	-5.78%	24.14x	-14.24%
FV/Ebitda*		13.76x	12.51x	10.04%	14.00x	-1.72%	14.70x	-6.39%
P/UO		17.50x	15.40x	13.69%	18.23x	-4.00%	18.92x	-7.51%
P/FE		20.15x	17.58x	14.64%	20.70x	-2.64%	21.07x	-4.36%
P/VL		4.13x	3.18x	29.88%	4.53x	-8.82%	4.87x	-15.16%

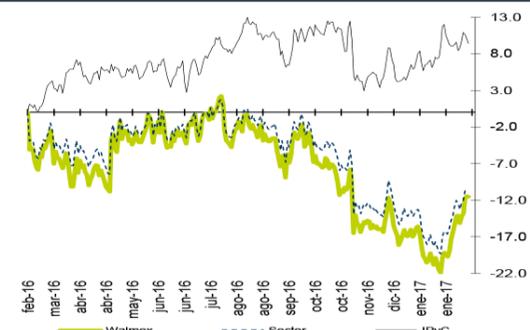
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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, Alejandro Javier Saldaña Brito 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 / Financieras / Telecomunicaciones	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 / Consumo Discrecional / Minoristas	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	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepomas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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
--------------------	---	---------------------	--