



¡BursaTris! 4T16

ALSEA: CUMPLE CON LAS EXPECTATIVAS

BX+

RESULTADOS

Alsea dio a conocer sus resultados financieros del 4T16, donde reportó un crecimiento en Ventas de 17.2% en línea con nuestros estimados; mientras que el Ebitda presentó un alza de 14.8% superando nuestra cifra. Cabe mencionar que respecto al consenso, ambos rubros se ubicaron en línea, por lo cual la reacción del reporte podría ser neutral. **Nuestro PO'17 de Alsea de P\$75.2 implica un potencial del 27.3% vs. el 5.6% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

CONCLUSIÓN: VMT + APERTURAS IMPULSAN RESULTADOS

Alsea continuó registrando resultados positivos que reflejan la exitosa ejecución de su estrategia; lo cual se traduce en constantes crecimientos, pese a las altas bases de comparación (+30.8% en Ebitda 4T15). Adicionalmente, el desempeño de las Ventas Mismas Tiendas a nivel consolidado (VMT: +7.3%) mantiene un buen dinamismo que refleja crecimientos orgánicos sostenibles en todas las regiones en las que opera. Asimismo, la reducción en el apalancamiento (DN/Ebitda), refleja la buena generación de flujos de la compañía; al pasar de 2.4x desde 2.6x del 4T15. Sin embargo, consideramos que es importante señalar que durante 2017, la emisora enfrentará un entorno más retador para el consumo en México, así como un mayor tipo de cambio. En relación a lo anterior, estaremos participando en la llamada de resultados para tener mayor detalle sobre el reporte y la perspectiva para este año.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El avance se debe principalmente al incremento mencionado en las VMT. Asimismo, las nuevas aperturas contribuyeron en un 7.0% (+241 unidades vs. 4T15 y +102 vs. 3T16), y la incorporación de Archie's a los resultados de la emisora sumó un 1.0% de crecimiento adicional. Aunado a lo anterior, se tuvo un efecto positivo por tipo de cambio (+2.0%), derivado de la apreciación del euro contra el peso mexicano; que fue parcialmente contrarrestado por el efecto negativo de la devaluación del peso argentino.

Alsea - Resultados 4T16					
Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ingresos	10,500	8,958	17.2%	10,408	0.9%
Ebitda	1,569	1,367	14.8%	1,475	6.4%
Ut Neta Mayoritaria	587	470	24.9%	512	14.6%
Mgn. Ebitda	14.9%	15.3%	- 32 bps	14.2%	77 bps
Mgn. Neto	5.6%	5.2%	34 bps	4.9%	67 bps

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía. Cifras en millones de pesos.

Ebitda: El menor crecimiento respecto las ventas se debió a la contracción de -1.8 ppt de margen Ebitda de la operación en México; derivado de: 1) la devaluación del peso contra el dólar (aumentando los costos de ventas a nivel local); 2) el incremento de los gastos relacionados con la estrategia de mejora en la compensación del personal de tienda para reducir la rotación; y 3) por el alza en las tarifas de energía en el país. Lo anterior, no logró ser compensado por la mejora en la rentabilidad de las operaciones de España y Sudamérica. Cabe señalar que la diferencia de la cifra reportada respecto nuestro estimado, se debió a que esperábamos una mayor afectación negativa por tipo de cambio en las operaciones de México y Sudamérica.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	75.2
POTENCIAL \$PO	27.3%
POTENCIAL IPyC	5.6%
PESO EN IPyC	1.2%
VAR PRECIO U12M	-0.5%
VAR IPyC EN U12M	3.3%

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

Febrero 16, 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.

Utilidad Neta: El mayor crecimiento al del Ebitda se explica principalmente por la reducción de P\$125 millones en los impuestos a la utilidad; derivado de la deducción inmediata de gastos y activos fijos capitalizados, además, del beneficio por impuestos diferidos proveniente de pérdidas fiscales pendientes de amortizar. Además, también ayudó el aumento de P\$21 millones en la participación en los resultados de compañías asociadas. Vale la pena mencionar que lo anterior, logró compensar el crecimiento de P\$90 millones del Costo integral de financiamiento.

MÁS DETALLES

A continuación mostramos el desempeño de las Ventas por Segmento de negocio durante el 4T16:

Ventas Alsea por Segmento 4T16					
Concepto	4T16	4T15	Var. %	% de Ventas	Var. % VMT
México	5,594	5,088	9.9%	46.0%	4.9%
DIA	2,047	1,763	16.1%	16.8%	
Sudamérica	2,360	1,907	23.8%	19.4%	22.0%
España	2,172	1,647	31.9%	17.8%	0.3%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía. Cifras en millones de pesos.

ALSEA

Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO

Información Bursátil

Dir. Finanzas Corporativas

Lic. Diego Gaxiola C.
(55) 5241 7100
ri@alsea.com.mx

Precio 16-feb-2017	58.5	No. Acciones (millones)	834.3
Valor de Cap. (millones P\$)	48,805.3	% Acc.en Mdo. (Free Float)	60.0%
Valor de Cap. (millones USD)	2,406.2	Acciones por ADR	N.A.

	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	7,903.5	7,344.2	7,761.9	8,224.4	8,957.8	8,534.8	9,065.6	9,602.0	10,499.6	17.2	9.3
Cto. de Ventas	2,459.4	2,307.3	2,452.2	2,605.6	2,784.2	2,711.9	2,828.2	2,989.4	3,250.2	16.7	8.7
Utilidad Bruta	5,444.2	5,037.0	5,309.7	5,618.8	6,173.6	5,822.8	6,237.4	6,612.6	7,249.4	17.4	9.6
Gastos Oper. y PTU	4,821.7	4,618.0	4,762.3	5,024.3	5,380.7	5,336.5	5,594.6	5,869.0	6,355.3	18.1	8.3
EBITDA*	1,045.3	850.2	997.7	1,087.0	1,366.8	1,035.2	1,223.0	1,327.7	1,569.3	14.8	18.2
Depreciación	422.8	431.2	450.3	492.5	573.9	548.8	580.2	584.0	675.2	17.7	15.6
Utilidad Operativa	622.5	419.0	547.4	594.5	792.9	486.4	642.8	743.7	894.1	12.8	20.2
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(145.7)	(7.6)	(321.8)	(342.8)	(186.7)	(377.2)	(261.4)	(263.5)	(277.1)	NN	NN
Ingresos Financieros		197.7	9.3	7.7	6.2	7.4	109.8	58.1	12.4	99.2	(78.6)
Gastos Financieros	145.7	205.3	331.1	350.5	192.9	384.6	371.2	321.5	289.5	50.1	(10.0)
Perd. Cambio	2.7	16.3	18.9	30.3	8.7	70.8	(102.7)	(48.0)	6.7	(23.2)	NP
Otros Gastos Financieros	143.0	189.0	312.2	320.1	184.2	313.8	473.9	369.5	282.8	53.5	(23.5)
Utilidad después de Gastos Fin.	476.8	411.4	225.6	251.7	606.3	109.2	381.5	480.2	617.0	1.8	28.5
Subs. No Consol.	20.7	(2.8)	3.7	7.1	19.7		17.3	16.4	41.2	108.9	151.3
Util. Antes de Impuestos	497.5	408.6	229.2	258.9	626.0	109.2	398.8	496.6	658.3	5.2	32.5
Impuestos	205.2	103.5	130.8	126.7	129.0	47.0	167.6	310.2	4.4	(96.6)	(98.6)
Part. Extraord.	(7.1)										
Interés Minoritario	(12.1)	6.3	5.9	11.9	27.5	21.0	20.8	21.6	66.6	142.6	209.1
Utilidad Neta Mayoritaria	297.2	298.8	92.6	120.3	469.5	34.1	210.3	164.8	587.3	25.1	256.3

Márgenes Financieros

Margen Operativo	7.88%	5.71%	7.05%	7.23%	8.85%	5.70%	7.09%	7.75%	8.52%	(0.34pp)	0.77pp
Margen EBITDA*	13.23%	11.58%	12.85%	13.22%	15.26%	12.13%	13.49%	13.83%	14.95%	(0.31pp)	1.12pp
Margen Neto	3.76%	4.07%	1.19%	1.46%	5.24%	0.40%	2.32%	1.72%	5.59%	0.35pp	3.88pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.25	1.01	1.19	1.30	1.63	1.24	1.46	1.59	1.88	15.30	18.55
Utilidad Neta por Acción	0.35	0.36	0.11	0.14	0.56	0.04	0.25	0.20	0.70	25.60	257.40

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

EBITDA*	0.08	0.07	0.08	0.08	0.09	0.07	0.08	0.08	0.09	-4.25	10.86
Utilidad Neta	0.02	0.02	0.01	0.01	0.03	0.00	0.01	0.01	0.03	4.30	234.20

	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	3,785.1	3,709.6	3,926.9	3,571.7	4,006.5	4,051.6	4,188.1	4,609.8	5,842.2	45.82	26.73		
Disponible	1,112.9	890.9	752.4	625.0	1,195.8	1,082.9	1,157.1	1,319.8	2,547.8	113.06	93.04		
Clientes y Cts.xCob.	1,113.8	1,196.1	1,275.2	1,135.6	1,903.1	2,027.0	2,079.0	2,441.6	2,327.3	22.29	-4.68		
Inventarios	1,055.2	1,145.0	1,356.5	1,365.3	1,378.0	1,398.3	1,451.1	1,520.5	1,575.4	14.32	3.61		
Otros Circulantes	503.2	477.6	542.7	445.9	322.4	386.1	494.9	466.7	402.2	24.75	-13.82		
Activos Fijos Netos	12,171.7	12,191.4	12,831.5	13,268.0	13,771.7	14,361.3	14,965.9	15,916.0	16,937.7	22.99	6.42		
Otros Activos	14,914.8	13,511.9	13,642.6	13,977.6	15,075.3	15,135.7	15,036.6	15,059.2	15,215.3	0.93	1.04		
Activos Totales	30,871.6	29,412.9	30,400.9	30,817.4	32,853.5	33,548.5	34,190.6	35,585.0	37,995.1	15.7	6.8		
Pasivos a Corto Plazo	6,315.4	5,482.5	6,284.9	5,794.4	6,275.4	6,891.5	6,560.3	7,574.4	8,748.6	39.41	15.50		
Proveedores	2,694.0	2,509.2	2,498.1	2,468.5	3,773.5	3,630.5	3,996.6	4,378.5	5,003.8	32.60	14.28		
Cred. Banc. y Burs	1,377.2	890.8	1,546.7	738.7	734.8	912.3	433.5	562.6	1,107.2	50.68	96.80		
Impuestos por pagar	341.9	132.0	150.6	130.2	171.0	109.9	125.8	229.9	291.5	70.47	26.81		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo	11,560.3	5,852.0	4,950.6	6,145.6	1,720.7	3,238.9	2,103.7	2,516.0	2,538.7	47.54	0.90		
Pasivos a Largo Plazo	14,965.1	13,911.3	14,297.9	15,286.5	16,729.9	16,967.4	18,346.4	18,685.5	19,322.5	15.50	3.41		
Cred. Banc. Y Burs	9,862.0	10,688.3	10,783.5	11,640.8	11,498.5	11,529.0	12,817.1	12,973.8	13,732.6	19.43	5.85		
Otros Pasivos c/Costo	1,944.1	(2,537.4)	389.2	400.0	(9,573.2)	(36,120.7)	(10,898.7)	(10,956.6)	(11,845.2)	NN	NN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	3,159.0	5,760.5	3,125.3	3,245.8	14,804.6	41,559.1	16,427.9	16,668.2	17,435.0	17.77	4.60		
Pasivos Totales	21,280.4	19,393.9	20,582.9	21,080.9	23,005.3	23,858.9	24,906.6	26,259.9	28,071.1	22.0	6.9		
Capital Mayoritario	8,758.0	9,057.1	8,839.3	8,763.6	8,948.2	8,802.5	8,362.5	8,363.8	8,910.6	-0.42	6.54		
Capital Minoritario	833.2	961.9	978.8	972.8	899.9	887.1	921.4	961.3	1,013.4	12.62	5.42		
Capital Consolidado	9,591.2	9,875.3	9,674.4	9,592.7	9,848.2	9,689.7	9,283.9	9,325.1	9,924.1	0.77	6.42		
Pasivo y Capital	30,871.6	29,269.2	30,257.2	30,673.7	32,853.5	33,548.5	34,190.6	35,585.0	37,995.1	15.7	6.8		

	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	705.7	719.8	532.7	598.0	1,059.0	437.3	954.7	835.0	1,320.4	24.68	58.13		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	7.36%	7.29%	5.51%	6.23%	10.75%	4.51%	10.28%	8.95%	13.31%	2.55pp	4.35pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	41.25%	25.33%	57.05%	48.93%	20.61%	43.07%	42.03%	62.47%	0.66%	(19.95pp)	(61.81pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.43x	0.47x	0.41x	0.38x	0.42x	0.39x	0.42x	0.41x	0.49x	16.44	19.58		
EBITDA* / Activo Total	12.94%	15.41%	13.70%	15.00%	13.50%	14.25%	14.59%	14.92%	14.55%	1.05pp	(0.36pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	3.88x	1.38x	2.28x	1.22x	0.70x	(2.23x)	0.41x	0.68x	0.58x	-17.16	-15.50		
Deuda Neta / Cap. Cont.	125.85%	82.54%	123.70%	126.70%	14.87%	-255.55%	12.87%	13.51%	4.50%	(10.37pp)	(9.01pp)		

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	32,288.4	100.0%	37,701.9	100.0%	16.8%
Cto. de Ventas	10,149.3	31.4%	11,779.6	31.2%	16.1%
Utilidad Bruta	22,139.1	68.6%	25,922.2	68.8%	17.1%
Gastos Oper. y PTU	19,785.3	61.3%	23,155.2	61.4%	17.0%
EBITDA*	4,301.7	13.3%	5,165.2	13.7%	19.8%
Depreciación	1,947.9	6.0%	2,388.2	6.3%	22.6%
Utilidad Operativa	2,353.8	7.3%	2,767.0	7.3%	17.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(858.9)	-2.7%	(1,179.2)	-3.1%	NN
Ingresos Financieros	30.5	0.1%	110.3	0.3%	261.3%
Gastos Financieros	889.4	2.8%	1,289.4	3.4%	45.0%
Perd. Cambio	74.2	0.2%	(41.3)	-0.1%	PN
Otros Gastos Financieros	815.2	2.5%	1,330.7	3.5%	63.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,495.0	4.6%	1,587.8	4.2%	6.2%
Subs. No Consol.	27.7	0.1%	67.9	0.2%	145.0%
Utilidad antes de Imp.	1,522.7	4.7%	1,655.7	4.4%	8.7%
Impuestos	489.9	1.5%	529.2	1.4%	8.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	51.5	0.2%	130.0	0.3%	152.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	981.2	3.0%	996.5	2.6%	1.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efvo.	2,906.6	9.0%	3,636.7	9.6%	25.1%

Balance General (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante	4,006.5	12.2%	5,842.2	15.4%	45.8%
Disponible	1,195.8	3.6%	2,547.8	6.7%	113.1%
Clientes y Cts.xCob.	1,903.1	5.8%	2,327.3	6.1%	22.3%
Inventarios	1,378.0	4.2%	1,575.4	4.1%	14.3%
Otros Circulantes	322.4	1.0%	402.2	1.1%	24.8%
Activos Fijos Netos	13,771.7	41.9%	16,937.7	44.6%	23.0%
Otros Activos	15,075.3	45.9%	15,215.3	40.0%	0.9%
Activos Totales	32,853.5	100.0%	37,995.1	100.0%	15.7%
Pasivos a Corto Plazo	6,275.4	19.1%	8,748.6	23.0%	39.4%
Proveedores	3,773.5	11.5%	5,003.8	13.2%	32.6%
Cred. Banc y Burs	734.8	2.2%	1,107.2	2.9%	50.7%
Impuestos por pagar	171.0	0.5%	291.5	0.8%	70.5%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	1,596.1	4.9%	2,538.7	6.7%	59.1%
Pasivos a Largo Plazo	16,729.9	50.9%	19,322.5	50.9%	15.5%
Cred. Banc y Burs	11,498.5	35.0%	13,732.6	36.1%	19.4%
Otros Pasivos c/Costo	(9,573.2)	-29.1%	(11,845.2)	-31.2%	NN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	14,804.6	45.1%	17,435.0	45.9%	17.8%
Pasivos Totales	23,005.3	70.0%	28,071.1	73.9%	22.0%
Capital Mayoritario	8,948.2	27.2%	8,910.6	23.5%	-0.4%
Capital Minoritario	899.9	2.7%	1,013.4	2.7%	12.6%
Capital Consolidado	9,848.2	30.0%	9,924.1	26.1%	0.8%
Pasivo y Capital	32,853.5	100.0%	37,995.1	100.0%	15.7%

Cifras Trimestrales

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	8,957.826	100.0%	10,499.6	100.0%	17.2%
Cto. de Ventas	2,784.2	31.1%	3,250.2	31.0%	16.7%
Utilidad Bruta	6,173.6	68.9%	7,249.4	69.0%	17.4%
Gastos Oper. y PTU	5,380.7	60.1%	6,355.3	60.5%	18.1%
EBITDA*	1,366.8	15%	1,569.3	16%	14.8%
Depreciación	573.9	6.4%	675.2	6.4%	17.7%
Utilidad Operativa	792.9	8.9%	894.1	8.5%	12.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(186.7)	-2.1%	(277.1)	-2.6%	NN
Ingresos Financieros	6.2	0.1%	12.4	0.1%	99.2%
Gastos Financieros	192.9	2.2%	289.5	2.8%	50.1%
Perd. Cambio	8.7	0.1%	6.7	0.1%	-23.2%
Otros Gastos Financieros	184.2	2.1%	282.8	2.7%	53.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	606.3	6.8%	617.0	5.9%	1.8%
Subs. No Consol.	19.7	0.2%	41.2	0.4%	108.9%
Utilidad antes de Imp.	626.0	7.0%	658.3	6.3%	6.2%
Impuestos	129.0	1.4%	4.4	0.0%	-96.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	27.5	0.3%	66.6	0.6%	142.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	469.5	5.2%	587.3	5.6%	25.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efvo.	1,194.2	13.3%	1,279.2	12.2%	7.1%

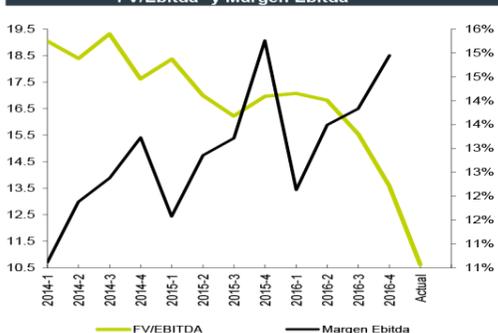
Razones Financieras

	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.64x	0.67x	4.60%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.21x	2.57x	16.13%
EBITDA* / Cap. Cont.	43.68%	51.95%	8.27pp
EBITDA* / Activo Total	13.50%	14.55%	1.05pp
Cobertura Interes	6.32x	6.10x	-3.46%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	27.28%	31.17%	3.89pp
Cobertura (Liquidez)	0.43x	2.00x	367.55%
Pasivo Moneda Ext.	19.04%		(19.04pp)
Tasa de Impuesto	32.17%	31.96%	(0.21pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.70x	0.58x	-17.16%

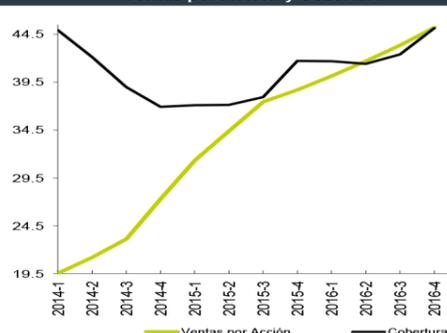
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		1.19	1.05	13.40%				
EBITDA*		6.18	5.94	4.09%				
UOPA		3.32	3.20	3.80%				
FEPa		4.15	3.77	10.00%				
VLA		10.68	10.03	6.54%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		48.98x	28.68x	70.78%	55.54x	-11.81%	56.70x	-13.61%
FV/Ebitda*		10.63x	15.77x	-32.59%	13.46x	-21.00%	17.11x	-37.87%
P/UO		17.64x	13.63x	29.37%	18.31x	-3.66%	24.85x	-29.03%
P/FE		14.09x	14.29x	-1.40%	15.50x	-9.09%	18.30x	-23.00%
P/VL		5.48x	2.77x	97.68%	5.84x	-6.14%	5.39x	1.64%

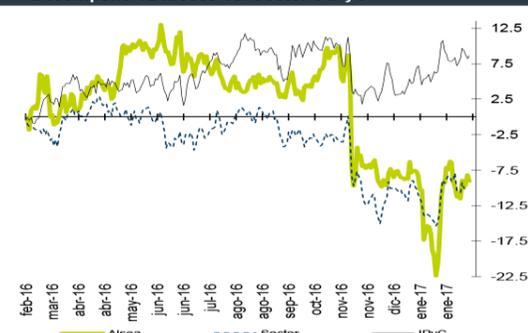
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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