



¡BursaTris! 4T16

CULTIBA: EXPANDE MÁRGENES

BX+

RESULTADOS

Cultiba dio a conocer sus resultados financieros al 4T16. Las Ventas Totales y el Ebitda del periodo crecieron 6.2% y 37.6% respectivamente. Las ventas quedaron por debajo de los estimados mientras que el Ebitda por encima. **El PO'17 de consenso de P\$28.2 implica un potencial de 52.9% vs. 5.5% esperado para el IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El incremento en los ingresos es producto de un aumento en los precios, el cual fue contrarrestado por una contracción en los volúmenes, como se detalla a continuación:

Cultiba - Volumen (MCU) 4T16

Concepto	4T16	4T15	Var. %
Refrescos y Agua Embotellada	208.6	209.8	-0.6%
Garrafón	185.4	187.7	-1.2%
Volumen Total	394.0	397.5	-0.9%

Fuente: Con datos de la compañía/ MCU; Millones Caja de Unidad

El crecimiento del margen **Ebitda** deriva de un buen manejo en los costos, principalmente en fructosa y PET para embotellar, adicionalmente los costos administrativos tuvieron un crecimiento menos que proporcional a las ventas, lo cual ayudó a la compañía a expandir el margen Ebitda 2.0ppt y llevarlo a 8.9%.

La **Utilidad Neta** tuvo una base comparativa más sencilla, por lo que tanto el incremento en el gasto financiero como la mayor provisión de impuestos no afectaron el resultado.

Cultiba - Resultados 4T16

Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ventas	9,705	9,141	6.2%	11,861	-18.2%
Ebitda	860	625	37.6%	706	21.8%
Utilidad Neta	293	- 44	NA	126	132.5%
Mgn. Ebitda	8.9%	6.8%	2.0 ppt	6.0%	2.9 ppt
Mgn. Neto	3.0%	-0.5%	3.5 ppt	1.1%	2.0 ppt

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

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

IMPACTO DE LA NOTA	NEUTRAL
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	28.2
POTENCIAL \$PO	52.9%
POTENCIAL IPyC	5.5%
PESO EN IPyC	NA
VAR PRECIO EN EL AÑO	-2.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.4%

Rafael Camacho Peláez
 racamacho@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1530

Febrero 23, 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.

CULTIBA

Sector: BEBIDAS

Información Bursátil

Director de Administración

Lic. Carlos Gabriel Orozco
5201 1900
cgorozco@gamsa.com.mx

Precio 23-feb-2017	18.4	No. Acciones (millones)	717.5
Valor de Cap. (millones P\$)	13,209.9	% Acc.en Mdo. (Free Float)	26.0%
Valor de Cap. (millones USD)	664.2	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	9,032.5	7,833.4	9,916.9	10,263.0	9,140.5	8,816.1	10,832.6	10,203.6	9,704.5	6.2	(4.9)	
Cto. de Ventas	7,462.0	4,487.0	5,759.8	6,276.4	5,597.3	5,122.3	6,389.3	6,229.9	5,841.8	4.4	(6.2)	
Utilidad Bruta	1,570.5	3,346.4	4,157.2	3,986.7	3,543.2	3,693.7	4,443.2	3,973.8	3,862.7	9.0	(2.8)	
Gastos Oper. y PTU	3,131.8	3,294.6	3,612.0	3,476.2	3,471.8	3,424.7	3,668.1	3,550.7	3,530.7	1.7	(0.6)	
EBITDA*	(981.3)	713.0	1,112.8	1,036.6	625.3	923.2	1,330.4	953.7	879.9	40.7	(7.7)	
Depreciación	580.0	661.2	567.6	526.2	553.9	654.2	555.2	530.6	547.9	(1.1)	3.3	
Utilidad Operativa	(1,561.3)	51.8	545.1	510.4	71.4	269.0	775.1	423.1	332.0	365.1	(21.5)	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(267.0)	(131.1)	(106.6)	(237.5)	(34.9)	(64.1)	(163.0)	119.7	(92.4)	NN	PN	
Ingresos Financieros	4.4	4.1	2.6	3.9	7.1	2.7	73.5	258.9	118.7	NR	(54.1)	
Gastos Financieros	271.4	135.3	109.2	241.5	41.9	66.9	236.5	139.2	211.1	403.5	51.7	
Perd. Cambio	223.8	91.6	72.4	201.1	3.4	19.9	167.5	56.6	141.2	NR	149.7	
Otros Gastos Financieros	47.6	43.6	36.8	40.4	38.6	46.9	69.0	82.7	69.9	81.3	(15.4)	
Utilidad después de Gastos Fin.	(1,828.3)	(79.3)	438.6	272.9	36.5	204.8	612.2	542.8	239.6	556.0	(55.9)	
Subs. No Consol.	(15.7)	(36.1)		(87.5)	(32.3)		28.6	(28.3)	(43.7)	NN	NN	
Util. Antes de Impuestos	(1,843.9)	(115.4)	438.6	185.4	4.3	204.8	640.7	514.4	195.9	NR	(61.9)	
Impuestos	(216.1)	76.2	151.5	170.8	(37.3)	110.4	323.5	204.8	(18.2)	NN	PN	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	59.7	(61.3)	149.2	99.6	85.1	60.2	172.3	263.3	143.6	68.8	(45.5)	
Utilidad Neta Mayoritaria	(1,687.5)	(130.3)	137.8	(84.9)	(43.5)	10.1	144.9	46.3	70.5	NP	52.5	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	-17.29%	0.66%	5.50%	4.97%	0.78%	3.05%	7.16%	4.15%	3.42%	2.64pp	(0.73pp)
Margen EBITDA*	-10.86%	9.10%	11.22%	10.10%	6.84%	10.47%	12.28%	9.35%	9.07%	2.23pp	(0.28pp)
Margen Neto	-18.68%	-1.66%	1.39%	-0.83%	-0.48%	0.11%	1.34%	0.45%	0.73%	1.20pp	0.27pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	-1.37	0.99	1.55	1.44	0.87	1.29	1.85	1.33	1.23	40.72	-7.74
Utilidad Neta por Acción	-2.35	-0.18	0.19	-0.12	-0.06	0.01	0.20	0.06	0.10	NP	52.45

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

EBITDA*	-0.09	0.07	0.10	0.09	0.05	0.07	0.10	0.07	0.06	16.86	-13.72
Utilidad Neta	-0.16	-0.01	0.01	-0.01	-0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	NP	42.56

	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	6,723.7	6,761.9	7,482.0	6,516.2	6,090.2	8,696.2	8,898.7	8,365.0	7,698.6	26.41	-7.97	
Disponible	396.3	272.6	860.2	796.7	626.8	343.5	346.1	345.8	370.6	-40.88	7.17	
Clientes y Cts.xCob.	4,233.7	3,181.8	3,199.2	3,221.8	4,908.5	5,195.4	7,705.8	4,949.4	4,709.4	-4.06	-4.85	
Inventarios	1,712.3	2,628.5	2,742.3	1,899.5	1,696.8	3,090.2	2,872.5	2,451.6	2,026.2	19.42	-17.35	
Otros Circulantes	320.4	640.7	663.3	560.5	343.0		599.0			NS		
Activos Fijos Netos	15,700.5	15,418.6	15,612.1	15,287.0	15,924.7	17,486.4	18,319.5	18,396.0	19,176.4	20.42	4.24	
Otros Activos	6,341.0	6,217.0	6,231.5	6,264.9	6,155.6	4,378.5	4,373.4	4,368.1	4,365.6	-29.08	-0.06	
Activos Totales	28,765.3	28,397.6	29,325.6	28,068.0	28,170.6	30,561.1	31,591.6	31,129.1	31,240.6	10.9	0.4	
Pasivos a Corto Plazo	8,135.9	7,636.0	8,831.0	7,420.5	6,717.6	9,266.2	9,708.2	8,482.5	8,332.6	24.04	-1.77	
Proveedores	2,821.7	3,022.0	3,427.1	2,688.0	5,932.8	6,051.8	6,530.7	5,762.4	7,052.7	18.88	22.39	
Cred. Banc. y Burs	2,908.8	2,097.5	2,205.7	1,453.7	687.7	2,382.9	2,706.6	2,160.4	1,170.5	70.21	-45.82	
Impuestos por pagar	1,412.9	1,524.4	1,930.7	2,063.4	1,876.5		1,562.7			NS		
Otros Pasivos c/Costo					13.1		362.2			NS		
Otros Pasivos s/Costo	2,425.3	2,952.3	1,427.7	1,342.5	97.2					NS		
Pasivos a Largo Plazo	3,964.6	4,288.4	4,085.0	4,223.3	4,993.7	4,765.3	5,433.3	5,886.9	5,917.1	18.49	0.51	
Cred. Banc. Y Burs	1,838.2	2,397.8	2,149.3	2,258.2	3,169.1	3,077.2	3,583.1	3,925.7	3,985.4	25.76	1.52	
Otros Pasivos c/Costo		(755.7)		0.3	(3,169.1)	1,688.1	1,850.1	1,961.2	1,931.7	NP	-1.50	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	2,126.5	2,646.3	1,935.8	1,964.8	4,993.7					NS		
Pasivos Totales	12,100.5	11,924.4	12,916.0	11,643.8	11,711.3	14,031.5	15,141.5	14,369.4	14,249.7	21.7	(0.8)	
Capital Mayoritario	9,623.2	9,492.9	9,437.0	9,352.1	9,300.5	9,310.6	9,261.8	9,308.0	9,386.6	0.93	0.84	
Capital Minoritario	7,041.5	6,980.2	6,972.6	7,072.2	7,158.8	7,219.0	7,188.4	7,451.7	7,604.2	6.22	2.05	
Capital Consolidado	16,664.7	16,473.1	16,409.6	16,424.3	16,459.3	16,529.5	16,450.2	16,759.7	16,990.8	3.23	1.38	
Pasivo y Capital	28,765.3	28,397.6	29,325.6	28,068.0	28,170.6	30,561.1	31,591.6	31,129.1	31,240.6	10.9	0.4	

	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	(1,160.5)	416.3	820.9	434.0	592.6	741.8	812.4	817.0	703.4	18.70	-13.90	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-6.96%	2.53%	5.00%	2.64%	3.60%	4.49%	4.94%	4.87%	4.14%	0.54pp	(0.73pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	11.72%	-66.04%	34.55%	92.09%	-875.11%	53.90%	50.49%	39.82%	-9.28%	865.83pp	(49.10pp)	
EBITDA* / Activo Total	3.62%	4.41%	5.26%	6.41%	12.25%	12.54%	12.86%	12.95%	13.76%	1.51pp	0.81pp	
Deuda Neta / EBITDA*	22.93x	8.02x	3.06x	(0.96x)	0.18x	1.69x	1.15x	1.88x	1.65x	831.51	-12.62	
Deuda Neta / Cap. Cont.	26.11%	21.05%	21.30%	17.75%	0.45%	41.17%	49.58%	45.95%	39.53%	39.08pp	(6.42pp)	

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	37,153.9	100.0%	39,556.8	100.0%	6.5%
Cto. de Ventas	22,120.4	59.5%	23,583.3	59.6%	6.6%
Utilidad Bruta	15,033.4	40.5%	15,973.5	40.4%	6.3%
Gastos Oper. y PTU	13,852.9	37.3%	14,174.2	35.8%	2.3%
EBITDA*	3,487.7	9.4%	4,087.1	10.3%	17.2%
Depreciación	2,308.9	6.2%	2,287.9	5.8%	-0.9%
Utilidad Operativa	1,178.8	3.2%	1,799.2	4.5%	52.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(510.1)	-1.4%	(199.9)	-0.5%	NN
Ingresos Financieros	15.9	0.0%	452.8	1.1%	NR
Gastos Financieros	526.0	1.4%	652.6	1.6%	24.1%
Perd. Cambio	368.4	1.0%	197.8	0.5%	-46.3%
Otros Gastos Financieros	157.6	0.4%	454.9	1.1%	188.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	668.7	1.8%	1,599.4	4.0%	139.2%
Subs. No Consol.	(155.8)	-0.4%	(67.6)	-0.2%	NN
Utilidad antes de Imp.	512.9	1.4%	1,531.8	3.9%	198.7%
Impuestos	361.2	1.0%	620.6	1.6%	71.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	272.6	0.7%	639.4	1.6%	134.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	(120.9)	-0.3%	271.8	0.7%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,990.6	5.4%	3,049.4	7.7%	53.2%

Balance General (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	6,090.2	21.6%	7,698.6	24.6%	26.4%
Disponible	626.8	2.2%	370.6	1.2%	-40.9%
Clientes y Cts.xCob.	4,908.5	17.4%	4,709.4	15.1%	-4.1%
Inventarios	1,696.8	6.0%	2,026.2	6.5%	19.4%
Otros Circulantes	343.0	1.2%			NS
Activos Fijos Netos					
Activos Fijos Netos	15,924.7	56.5%	19,176.4	61.4%	20.4%
Otros Activos	6,155.6	21.9%	4,365.6	14.0%	-29.1%
Activos Totales	28,170.6	100.0%	31,240.6	100.0%	10.9%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	6,717.6	23.8%	8,332.6	26.7%	24.0%
Proveedores	5,932.8	21.1%	7,052.7	22.6%	18.9%
Cred. Banc y Burs	687.7	2.4%	1,170.5	3.7%	70.2%
Impuestos por pagar	1,876.5	6.7%			NS
Otros Pasivos c/Costo	13.1	0.0%			NS
Otros Pasivos s/Costo	(1,792.4)	-6.4%			NS
Pasivos a Largo Plazo					
Pasivos a Largo Plazo	4,993.7	17.7%	5,917.1	18.9%	18.5%
Cred. Banc y Burs	3,169.1	11.2%	3,985.4	12.8%	25.8%
Otros Pasivos c/Costo	(3,169.1)	-11.2%	1,931.7	6.2%	NP
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	4,993.7	17.7%			NS
Pasivos Totales	11,711.3	41.6%	14,249.7	45.6%	21.7%
Capital Mayoritario	9,300.5	33.0%	9,386.6	30.0%	0.9%
Capital Minoritario	7,158.8	25.4%	7,604.2	24.3%	6.2%
Capital Consolidado	16,459.3	58.4%	16,990.8	54.4%	3.2%
Pasivo y Capital	28,170.6	100.0%	31,240.6	100.0%	10.9%

Cifras Trimestrales

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	9,140.612	100.0%	9,704.5	100.0%	6.2%
Cto. de Ventas	5,597.3	61.2%	5,841.8	60.2%	4.4%
Utilidad Bruta	3,543.2	38.8%	3,862.7	39.8%	9.0%
Gastos Oper. y PTU	3,471.8	38.0%	3,530.7	36.4%	1.7%
EBITDA*	625.3	7%	879.9	9%	40.7%
Depreciación	553.9	6.1%	547.9	5.6%	-1.1%
Utilidad Operativa	71.4	0.8%	332.0	3.4%	365.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(34.9)	-0.4%	(92.4)	-1.0%	NN
Ingresos Financieros	7.1	0.1%	118.7	1.2%	NR
Gastos Financieros	41.9	0.5%	211.1	2.2%	403.5%
Perd. Cambio	3.4	0.0%	141.2	1.5%	NR
Otros Gastos Financieros	38.6	0.4%	69.9	0.7%	81.3%
Utilidad después de Gastos Fin.	36.5	0.4%	239.6	2.5%	556.0%
Subs. No Consol.	-32.3	-0.4%	-43.7	-0.5%	NN
Utilidad antes de Imp.	4.3	0.0%	195.9	2.0%	NR
Impuestos	-37.3	-0.4%	-18.2	-0.2%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	85.1	0.9%	143.6	1.5%	68.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	-43.5	-0.5%	70.5	0.7%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	798.6	8.7%	747.1	7.7%	-6.5%

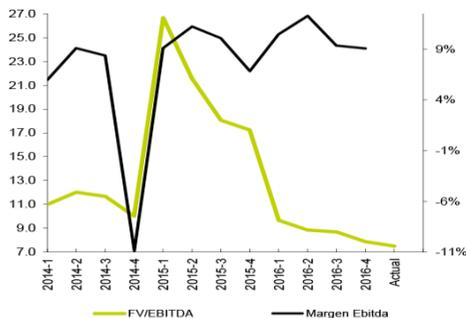
Razones Financieras

	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.91x	0.92x	1.91%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.67x	0.82x	21.29%
EBITDA* / Cap. Cont.	21.19%	24.05%	2.86pp
EBITDA* / Activo Total	12.25%	13.76%	1.51pp
Cobertura Interes	24.66x	16.49x	-33.13%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas.Tot)	57.36%	58.48%	1.12pp
Cobertura (Liquidez)	1.03x	0.61x	-40.65%
Pasivo Moneda Ext.	26.34%		(26.34pp)
Tasa de Impuesto	70.43%	40.51%	(29.92pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.18x	1.65x	831.51%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	0.38	0.22	72.27%				
EBITDA*	5.70	5.34	6.64%				
UOPA	2.51	2.14	16.94%				
FEPa	4.68	4.23	10.77%				
VLA	13.08	12.97	0.84%				
Múltiplos							
	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	48.60x	35.10x	38.48%	83.72x	-41.95%	89.01x	-45.40%
FV/Ebitda*	7.49x	18.73x	-59.99%	7.49x	0.08%	13.21x	-43.29%
P/UO	7.34x	22.63x	-67.56%	8.59x	-14.49%	30.22x	-75.70%
P/FE	3.93x	18.36x	-78.58%	4.36x	-9.72%	13.00x	-69.75%
P/VL	1.41x	3.14x	-55.20%	1.42x	-0.84%	1.52x	-7.47%

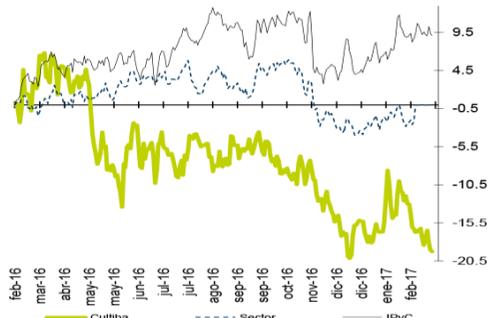
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

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

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

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