



¡BursaTris! 4T16

FEMSA: CRECIMIENTO DIVERSIFICADO

BX+

RESULTADOS

Femsa dio a conocer sus resultados financieros del 4T16, donde reportó un crecimiento de 22.8% en Ingresos, mientras que el Ebitda aumentó 22.3%; ambas cifras en línea con lo esperado. **El PO'17 de Femsa del consenso de P\$184.0 implica un potencial del 13.0% vs. el 5.6% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El incremento fue una combinación de sólidos crecimientos en sus cuatro divisiones de negocio:

1. **KOF** (45.9% de los Ingresos de los U12M) presentó un alza de 21.6%, principalmente por el crecimiento orgánico en México y Centroamérica, así como la depreciación del peso frente a las monedas latinoamericanas; lo cual compensó la fuerte contracción de los volúmenes en la división Sudamérica. (Véase: [KOF: En línea con estimados](#)).
2. **Comercial** (35.4% de los Ingresos de los U12M) aumentó 17.3% derivado principalmente de la apertura de 530 tiendas Oxxo en el trimestre (1,164 aperturas U12M; 15,225 tiendas totales) y el incremento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 8.6% (vs. ANTAD Especializadas de +6.0%). Cabe señalar que las VMT se vieron impulsadas por el ascenso de 7.0% y 1.5% en el tráfico y en el ticket promedio respectivamente.
3. **Salud** (11.2% de los Ingresos de los U12M) reportó un crecimiento de 32.1% principalmente gracias al importante avance de 22.5% en las VMT, las cuales reflejan un sólido desempeño en Sudamérica, que más que compensó el menor dinamismo de las farmacias en el sureste de México. Asimismo, incluyen un beneficio por traducción de tipo de cambio. Además, los Ingresos se vieron impulsados por la adición de 220 unidades respecto el 4T15.
4. **Combustibles** (7.4% de los Ingresos de los U12M) aumentó 31.6% derivado de la apertura de 34 estaciones Oxxo Gas en el trimestre (75 aperturas U12M; 382 estaciones totales). Adicionalmente, las Ventas Mismas Estaciones incrementaron 12.2%, compuesto por las variaciones de 7.8% y 4.1% del Volumen y el Precio Promedio por Litro. El último se debió a los aumentos de precios instituidos a nivel nacional durante la segunda mitad del 2016.

Ebitda: El menor avance respecto de las ventas se explica principalmente por una mayor proporción en Costo de ventas (+1.7 ppt), que no logró ser contrarrestada por la disminución de 0.4 ppt en los Gastos de administración. Como consecuencia de lo anterior, el margen Ebitda se contrajo ligeramente vs. el 4T15 (-7 puntos base).

Utilidad Neta: El mayor aumento en relación al Ebitda, se debe a una baja importante en los Gastos de Financiamiento (-79%); pasando de P\$2,150 millones a P\$458 millones.

Femsa - Resultados 4T16

Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ingresos	109,907	89,469	22.8%	107,678	2.1%
Ebitda	17,192	14,061	22.3%	16,466	4.4%
Ut Neta Mayoritaria	6,672	5,436	22.7%	6,005	11.1%
Mgn. Ebitda	15.6%	15.7%	-0.1 ppt	15.3%	0.4 ppt
Mgn. Neto	6.1%	6.1%	0.0 ppt	5.6%	0.5 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	184.0
POTENCIAL \$PO	13.0%
POTENCIAL IPyC	5.6%
PESO EN IPyC	12.4%
VAR PRECIO EN 2016	3.3%
VAR IPyC EN 2016	3.3%

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

Febrero 27, 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.

FEMSA

Sector: BEBIDAS

Información Bursátil					
Director de Relación con In		Precio 27-feb-2017	163.9	No. Acciones (millones)	3,578.2
Arq. Juan Fonseca		Valor de Cap. (millones P\$)	586,507.1	% Acc.en Mdo. (Free Float)	N.D.
(81) 8328 6167		Valor de Cap. (millones USD)	29,512.8	Acciones por ADR	10
investor@femsa.com.mx					

	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	65,199.3	65,199.3	75,120.4	78,763.3	89,469.1	85,856.1	94,542.5	100,324.7	109,907.1	22.8	9.6
Cto. de Ventas	39,510.4	39,510.4	45,721.9	47,898.3	53,773.8	54,672.7	59,215.0	63,694.0	67,908.5	26.3	6.6
Utilidad Bruta	25,688.9	25,688.9	29,398.5	30,864.9	35,695.3	31,183.4	35,327.5	36,630.7	41,998.6	17.7	14.7
Gastos Oper. y PTU	422,085.5	24,758.8	21,511.5	22,487.0	2,317.3	24,758.8	26,863.3	28,342.5	30,690.5	NR	8.3
EBITDA*	8,687.9	8,687.9	10,607.8	12,016.3	13,669.9	9,815.2	11,890.6	12,325.7	16,822.0	23.1	36.5
Depreciación	2,816.6	2,816.6	2,720.9	3,638.4	3,423.4	3,390.6	3,426.4	4,037.5	5,513.9	61.1	36.6
Utilidad Operativa	5,871.3	5,871.3	7,887.0	8,377.9	10,246.5	6,424.6	8,464.2	8,288.3	11,308.1	10.4	36.4
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,526.0)	(1,526.0)	(1,430.4)	(2,494.5)	(2,149.2)	(1,778.4)	(1,644.2)	(1,651.8)	(456.6)	NN	NN
Ingresos Financieros	335.7	335.7	408.4	327.5	373.9	576.5	767.2	953.5	2,370.5	534.1	148.6
Gastos Financieros	1,861.7	1,861.7	1,838.8	2,822.0	2,523.0	2,355.0	2,411.4	2,605.3	2,827.1	12.1	8.5
Perd. Cambio	190.1	190.1	48.1	1,027.4	(68.8)	321.0	(177.1)	(147.1)	(1,150.6)	NN	NN
Otros Gastos Financieros	1,671.6	1,671.6	1,790.8	1,794.6	2,591.8	2,034.0	2,588.5	2,752.4	3,977.7	53.5	44.5
Utilidad después de Gastos Fir	4,345.3	4,345.3	6,456.5	5,883.4	8,097.3	4,646.1	6,820.0	6,636.4	10,851.5	34.0	63.5
Subs. No Consol.	2,407.3	1,409.5	1,069.1	1,982.5	1,571.6		1,228.1	2,760.6	1,314.9	(16.3)	(52.4)
Util. Antes de Impuestos	6,752.6	5,754.9	7,525.6	7,865.9	9,668.9	4,646.1	8,048.1	9,397.1	12,166.4	25.8	29.5
Impuestos	1,418.1	1,418.1	2,230.0	1,806.1	2,364.5	1,495.4	1,892.5	1,467.5	3,337.8	41.2	127.4
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,214.2	1,214.2	1,424.0	1,086.1	1,868.0	1,356.5	1,283.0	1,239.0	2,156.1	15.4	74.0
Utilidad Neta Mayoritaria	3,134.9	3,134.9	3,871.5	4,973.7	5,436.5	2,999.0	4,872.6	6,690.6	6,672.5	22.7	(0.3)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	9.01%	9.01%	10.50%	10.64%	11.45%	7.48%	8.95%	8.26%	10.29%	(1.16pp)	2.03pp
Margen EBITDA*	13.33%	13.33%	14.12%	15.26%	15.28%	11.43%	12.58%	12.29%	15.31%	0.03pp	3.02pp
Margen Neto	4.81%	4.81%	5.15%	6.31%	6.08%	3.49%	5.15%	6.67%	6.07%	(0.01pp)	(0.60pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.43	2.43	2.96	3.36	3.82	2.74	3.32	3.44	4.70	23.06	36.48
Utilidad Neta por Acción	0.88	0.88	1.08	1.39	1.52	0.84	1.36	1.87	1.86	22.74	-0.27

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

EBITDA*	1.65	1.59	1.89	1.98	2.22	1.59	1.82	1.78	2.27	2.19	27.62
Utilidad Neta	0.59	0.57	0.69	0.82	0.88	0.48	0.75	0.96	0.90	1.92	-6.74

	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	79,111.6	73,249.9	75,429.5	95,039.5	86,723.3	108,257.0	110,984.7	121,082.8	117,950.9	36.01	-2.59	
Disponible	35,497.2	34,490.1	36,641.4	43,338.6	29,396.4	50,387.2	49,956.2	57,791.9	43,637.2	48.44	-24.49	
Clientes y Cts.xCob.	28,407.6	19,353.9	19,461.4	26,356.2	33,869.5	33,184.7	35,424.2	36,458.4	49,725.8	46.82	36.39	
Inventarios	17,213.8	16,669.2	16,893.0	22,262.4	24,680.5	24,589.4	26,647.5	28,203.4	31,931.6	29.38	13.22	
Otros Circulantes	241.5	1,853.6	1,987.7	2,265.3								
Activos Fijos Netos	187,639.1	176,222.2	182,689.7	199,066.2	201,013.2	223,748.0	239,526.3	246,861.6	275,110.7	36.86	11.44	
Otros Activos	109,422.3	112,516.1	115,816.5	126,637.4	121,595.9	112,518.0	123,001.2	124,905.7	152,561.2	25.47	22.14	
Activos Totales	376,172.9	361,988.2	373,935.6	420,743.1	409,332.4	444,523.1	473,512.2	492,850.0	545,622.9	33.3	10.7	
Pasivos a Corto Plazo	49,319.3	53,248.8	52,575.7	76,545.2	65,345.8	76,682.8	73,338.7	80,075.0	86,288.7	32.05	7.76	
Proveedores	26,467.1	21,235.9	23,751.5	34,324.1	45,009.2	33,453.6	48,280.6	51,834.3	59,088.6	31.28	14.00	
Cred. Banc. y Burs	1,552.9	1,451.4	3,741.2	13,315.7	5,730.3	5,925.4	5,458.1	5,965.8	7,280.5	27.05	22.04	
Impuestos por pagar	8,177.4	5,800.3	5,476.9	6,809.7	9,136.1	8,089.1	6,897.8	8,460.1	11,359.7	24.34	34.27	
Otros Pasivos c/Costo	0.7	215.3	215.7	272.7	179.1	23.7	83.8	90.0	74.2	-58.56	-17.58	
Otros Pasivos s/Costo	45,944.5	165,224.4	57,141.1	42,445.1	5,921.8	24,045.6	13,748.3	14,640.5	9,729.6	64.30	-33.54	
Pasivos a Largo Plazo	96,732.0	95,647.6	97,626.8	109,049.7	102,130.5	128,938.4	142,602.2	144,923.7	173,164.7	69.55	19.49	
Cred. Banc. Y Burs	82,377.4	84,097.9	84,251.2	92,282.0	85,969.4	107,763.1	114,769.6	118,144.7	131,967.1	53.50	11.70	
Otros Pasivos c/Costo	4,531.1	(2,133.5)	3,923.7	7,623.9	(78,408.1)	(105,034.5)	(102,831.2)	(107,565.9)	(119,486.8)	NN	NN	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	9,823.5	13,683.3	9,451.9	9,143.7	94,569.2	126,209.8	130,663.8	134,344.9	160,684.4	69.91	19.61	
Pasivos Totales	146,051.3	148,896.4	150,202.5	185,594.8	167,476.3	205,621.2	215,940.9	224,998.7	259,453.4	54.9	15.3	
Capital Mayoritario	170,473.2	158,886.9	166,725.1	178,087.7	181,524.3	179,785.4	192,843.1	200,214.0	211,903.5	16.74	5.84	
Capital Minoritario	59,648.4	54,205.0	57,008.0	57,060.5	60,331.9	59,116.5	64,728.2	67,637.4	74,266.0	23.10	9.80	
Capital Consolidado	230,121.2	213,091.9	223,733.0	235,146.5	241,856.2	238,901.9	257,571.3	267,851.4	286,169.5	18.32	6.84	
Pasivo y Capital	376,172.5	361,988.2	373,935.5	420,741.4	409,332.4	444,523.1	473,512.2	492,850.0	545,622.9	33.3	10.7	

	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	8,012.3	7,013.7	7,982.2	9,043.9	10,808.6	6,143.1	9,806.1	12,149.6	15,822.9	46.39	30.23	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.48%	3.29%	3.57%	3.85%	4.47%	2.57%	3.81%	4.54%	5.53%	1.06pp	0.99pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	21.00%	24.64%	29.63%	22.96%	24.45%	32.19%	23.52%	15.62%	27.43%	2.98pp	11.82pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.26x	1.06x	1.11x	0.95x	0.95x	1.09x	1.15x	1.16x	1.00x	4.99	-14.06	
EBITDA* / Activo Total	11.08%	10.61%	10.33%	9.62%	11.10%	10.98%	10.72%	10.12%	9.82%	(1.28pp)	(0.30pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	6.30x	2.82x	1.35x	0.37x	0.46x	0.54x	(0.13x)	0.80x	0.97x	110.01	21.71	
Deuda Neta / Cap. Cont.	23.02%	23.06%	24.80%	29.83%	-6.58%	-17.46%	-12.61%	-15.37%	-8.32%	(1.73pp)	7.05pp	

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	311,689.0	100.0%	399,506.6	100.0%	28.2%
Cto. de Ventas	188,410.0	60.5%	251,303.3	62.9%	33.4%
Utilidad Bruta	123,179.0	39.5%	148,203.3	37.1%	20.3%
Gastos Oper. y PTU	90,398.8	29.0%	115,028.8	28.8%	27.2%
EBITDA*	43,605.5	14.0%	46,883.4	11.7%	7.5%
Depreciación	10,825.3	3.5%	13,708.9	3.4%	26.6%
Utilidad Operativa	32,780.2	10.6%	33,174.5	8.3%	1.2%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(7,617.7)	-2.4%	(4,619.3)	-1.2%	NN
Ingresos Financieros	1,387.6	0.4%	5,027.0	1.3%	262.3%
Gastos Financieros	9,005.3	2.9%	9,646.3	2.4%	7.1%
Perd. Cambio	1,193.0	0.4%	(1,297.7)	-0.3%	PN
Otros Gastos Financieros	7,812.3	2.5%	10,944.0	2.7%	40.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	25,162.5	8.1%	28,555.2	7.1%	13.5%
Subs. No Consol.	6,045.5	1.9%	6,508.4	1.6%	7.7%
Utilidad antes de Imp.	31,208.0	10.0%	35,063.6	8.8%	12.4%
Impuestos	7,932.4	2.5%	7,888.7	2.0%	-0.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	5,592.7	1.8%	6,034.7	1.5%	7.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	17,682.9	5.7%	21,140.3	5.3%	19.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efv.	38,745.2	12.4%	49,062.1	12.3%	26.6%

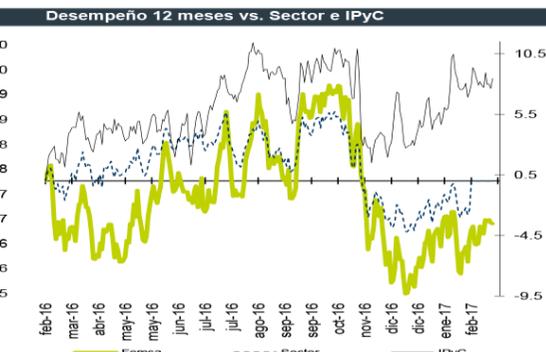
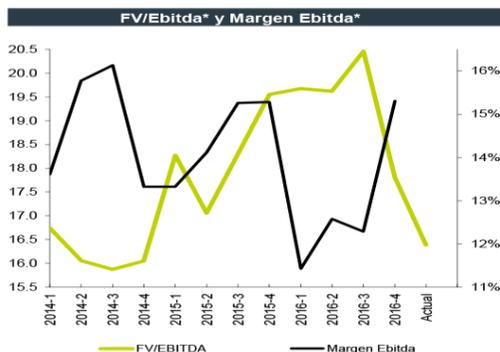
Balance General (Millones de pesos)					
	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante	86,723.3	21.2%	117,950.9	21.6%	36.0%
Disponible	29,396.4	7.2%	43,637.2	8.0%	48.4%
Cientes y Cts.xCob.	33,869.5	8.3%	49,725.8	9.1%	46.8%
Inventarios	24,680.5	6.0%	31,931.6	5.9%	29.4%
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	201,013.2	49.1%	275,110.7	50.4%	36.9%
Otros Activos	121,596.9	29.7%	152,561.2	28.0%	25.5%
Activos Totales	409,332.4	100.0%	545,622.9	100.0%	33.3%
Pasivos a Corto Plazo	65,345.8	16.0%	86,288.7	15.8%	32.0%
Proveedores	45,009.2	11.0%	59,088.6	10.8%	31.3%
Cred. Banc y Burs	5,730.3	1.4%	7,280.5	1.3%	27.1%
Impuestos por pagar	9,136.1	2.2%	11,359.7	2.1%	24.3%
Otros Pasivos c/Costo	179.1	0.0%	74.2	0.0%	-58.6%
Otros Pasivos s/Costo	5,291.2	1.3%	9,729.6	1.8%	83.9%
Pasivos a Largo Plazo	102,130.5	25.0%	173,164.7	31.7%	69.6%
Cred. Banc y Burs	85,969.4	21.0%	131,967.1	24.2%	53.5%
Otros Pasivos c/Costo	(78,408.1)	-19.2%	(119,486.8)	-21.9%	NN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	94,569.2	23.1%	160,684.4	29.4%	69.9%
Pasivos Totales	167,476.3	40.9%	259,453.4	47.6%	54.9%
Capital Mayoritario	181,524.3	44.3%	211,003.5	38.8%	16.7%
Capital Minoritario	60,331.9	14.7%	74,266.0	13.6%	23.1%
Capital Consolidado	241,856.2	59.1%	286,169.5	52.4%	18.3%
Pasivo y Capital	409,332.4	100.0%	545,622.9	100.0%	33.3%

Cifras Trimestrales					
	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	89469.122	100.0%	109,907.1	100.0%	22.8%
Cto. de Ventas	53,773.8	60.1%	67,908.5	61.8%	26.3%
Utilidad Bruta	35,695.3	39.9%	41,998.6	38.2%	17.7%
Gastos Oper. y PTU	2,317.3	2.6%	30,690.5	27.9%	NR
EBITDA*	13,669.9	15.3%	16,822.0	15.3%	23.1%
Depreciación	3,423.4	3.8%	5,513.9	5.0%	61.1%
Utilidad Operativa	10,246.5	11.5%	11,308.1	10.3%	10.4%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(2,149.2)	-2.4%	(456.6)	-0.4%	NN
Ingresos Financieros	373.9	0.4%	2,370.5	2.2%	534.1%
Gastos Financieros	2,523.0	2.8%	2,827.1	2.6%	12.1%
Perd. Cambio	(68.8)	-0.1%	(1,150.6)	-1.0%	NN
Otros Gastos Financieros	2,591.8	2.9%	3,977.7	3.6%	53.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	8,097.3	9.1%	10,851.5	9.9%	34.0%
Subs. No Consol.	1,571.6	1.8%	1,314.9	1.2%	-16.3%
Utilidad antes de Imp.	9,668.9	10.8%	12,166.4	11.1%	25.8%
Impuestos	2,364.5	2.6%	3,337.8	3.0%	41.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,868.0	2.1%	2,156.1	2.0%	15.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,436.5	6.1%	6,672.5	6.1%	22.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efv.	10,817.5	12.1%	14,508.0	13.2%	34.1%

Razones Financieras					
	4T 15	4T 16	Var. %		
Act. Circ. / Pasivo CP	1.33x	1.37x	3.00%		
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.57x	0.75x	32.10%		
EBITDA* / Cap. Cont.	18.03%	16.38%	(1.65pp)		
EBITDA* / Activo Total	11.10%	9.82%	(1.28pp)		
Cobertura Interes	6.46x	5.62x	-13.02%		
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	39.02%	33.26%	(5.76pp)		
Cobertura (Liquidez)	0.74x	1.31x	320.18%		
Pasivo Moneda Ext.	59.85%		(59.85pp)		
Tasa de Impuesto		22.50%	(2.92pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	0.46x	0.97x	110.01%		

Valuación. (Información 12 meses)								
Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		5.91	5.59	5.71%				
EBITDA*		13.10	12.91	1.47%				
UOPA		9.27	9.34	-0.75%				
FEPA		11.21	10.70	4.84%				
VLA		69.22	55.95	5.84%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		27.74x	34.63x	-19.90%	29.33x	-5.40%	30.28x	-8.36%
FV/Ebitda*		16.39x	18.80x	-12.85%	19.22x	-14.76%	17.93x	-8.62%
P/UO		17.68x	22.69x	-22.09%	17.55x	0.75%	16.51x	7.08%
P/FE		14.62x	19.08x	-23.42%	15.32x	-4.62%	15.54x	-5.93%
P/VL		2.77x	3.05x	-9.34%	2.93x	-5.52%	3.04x	-8.93%



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	mpramirez@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
--------------------	---	---------------------	--