



¡BursaTris! 4T16

LALA: MÁRGENES MIXTOS

BX+

RESULTADOS

Grupo LALA dio a conocer sus resultados financieros del 4T16. Las Ventas incrementaron 12.5%, mientras el Ebitda tuvo una contracción del 12.5%; las ventas estuvieron en línea con los estimados, mientras que el Ebitda resultó por debajo. **El PO'17 de consenso de P\$35.0 implica un potencial de 14.9% vs. 5.0% esperado del IPyC en el mismo periodo; no descartamos ver revisiones de PO.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El aumento en **Ventas Netas** se explica por un crecimiento orgánico (estrategias comerciales y de ventas) del 6.6% como inorgánico (adquisición de La Perfecta 1T16 y Laguna Dairy 2T16) del 8.0%, combinación que impulsó todas las líneas de negocio, destacando Derivados y Lácteos como se detalla a continuación:

LALA - Ventas por Segmento 4T16

Segmento	4T16	4T15	Var. %	% Ventas
Leches	8,988	8,217	9.4%	62.6%
Derivados y Lácteos	4,649	3,700	25.6%	32.4%
Bebidas y Otros	717	613	17.0%	5.0%
Volumen Total	14,354	12,530	14.6%	100.0%

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

La importante caída del **Ebitda** se explica por el aumento en el costo de ventas dolarizados (leche en polvo) y en los empaquetados y energéticos, así como un incremento más que proporcional de los gastos operativos principalmente por la división de negocio en EUA, el cual fue contrarrestado por una mayor depreciación de los activos. Derivado de lo anterior el margen Ebitda se contrajo 3.2ppts a 11.2%.

El fuerte aumento en la **Utilidad Neta** respecto del Ebitda se deriva de mayores ingresos financieros, así como de beneficios fiscales no recurrentes, lo que ayudó a expandir el margen neto 0.5ppts a 8.6%

LALA - Resultados 4T16

Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ventas	14,354	12,530	14.6%	14,244	0.8%
Ebitda	1,601	1,802	-11.2%	1,704	-6.0%
Utilidad Neta	1,234	1,017	21.3%	860	43.5%
Mgn. Ebitda	11.2%	14.4%	-3.2 ppt	12.0%	-0.8 ppt
Mgn. Neto	8.6%	8.1%	0.5 ppt	6.0%	2.6 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)	35.0
POTENCIAL \$PO	14.9%
POTENCIAL IPyC	5%
PESO EN IPyC	1.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	0.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.9%

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

Febrero 21, 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.

LALA

Sector: ALIMENTOS

Información Bursátil

Relación con Inversionistas

Ing. Enrique González
9177 5928
investor.relations@gruopolala.com

Precio 21-feb-2017

30.4

No. Acciones (millones)

2,475.9

Valor de Cap. (millones P\$)

75,194.1

% Acc.en Mdo. (Free Float)

25.0%

Valor de Cap. (millones USD)

3,687.4

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	11,584.1	11,630.4	11,846.7	12,176.2	12,529.6	12,508.9	12,903.0	13,701.5	14,354.4	14.6	4.8
Cto. de Ventas	7,286.5	7,098.7	7,145.1	7,462.4	7,618.4	7,548.6	7,853.1	8,646.8	9,124.7	19.8	5.5
Utilidad Bruta	4,297.6	4,531.8	4,701.6	4,713.8	4,911.2	4,960.3	5,049.9	5,054.7	5,229.7	6.5	3.5
Gastos Oper. y PTU	3,095.9	3,165.7	3,320.9	3,309.8	3,421.5	3,403.0	3,506.4	4,006.5	4,123.7	20.5	2.9
EBITDA*	1,462.2	1,640.7	1,672.2	1,695.4	1,801.8	1,889.2	1,887.7	1,483.0	1,601.2	(11.1)	8.0
Depreciación	260.5	274.6	291.5	291.3	312.1	331.9	344.2	434.8	495.3	58.7	13.9
Utilidad Operativa	1,201.7	1,366.1	1,380.7	1,404.0	1,489.7	1,557.3	1,543.5	1,048.2	1,106.0	(25.8)	5.5
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(135.1)	1.3	69.3	30.7	36.1	58.5	89.2	44.1	104.2	188.9	136.1
Ingresos Financieros	64.9	58.9	87.1	63.3	72.1	86.1	96.1	81.6	120.3	66.9	47.5
Gastos Financieros	199.9	57.5	17.8	32.6	36.0	27.6	6.9	37.4	16.1	(55.4)	(57.0)
Perd. Cambio	74.8	13.0	15.6	30.5	18.3	12.1	(15.4)	24.9	(68.5)	PN	PN
Otros Gastos Financieros	125.1	44.5	2.2	2.1	17.7	15.5	22.3	12.5	84.6	376.8	576.0
Utilidad después de Gastos Fin.	1,066.6	1,367.4	1,450.0	1,434.7	1,525.8	1,615.8	1,632.7	1,092.3	1,210.2	(20.7)	10.8
Subs. No Consol.	6.0	4.4	5.4	(1.4)	3.1		(4.2)	(3.2)	(0.8)	PN	NN
Util. Antes de Impuestos	1,072.6	1,371.8	1,455.4	1,433.3	1,528.9	1,615.8	1,628.5	1,089.1	1,209.4	(20.9)	11.0
Impuestos	350.0	428.2	456.1	457.0	498.2	506.4	527.8	335.9	(25.0)	PN	PN
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	11.2	9.6	9.6	9.9	13.6	14.7	10.4	17.1	22.8	67.1	33.3
Utilidad Neta Mayoritaria	711.4	934.1	989.7	966.4	1,017.0	1,096.7	1,090.2	736.1	1,211.6	19.1	64.6

Márgenes Financieros

Margen Operativo	10.37%	11.75%	11.65%	11.53%	11.89%	12.45%	11.96%	7.65%	7.70%	(4.18pp)	0.05pp
Margen EBITDA*	12.62%	14.11%	14.12%	13.92%	14.38%	15.10%	14.63%	10.82%	11.15%	(3.23pp)	0.33pp
Margen Neto	6.14%	8.03%	8.35%	7.94%	8.12%	8.77%	8.45%	5.37%	8.44%	0.32pp	3.07pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.59	0.66	0.68	0.69	0.73	0.76	0.76	0.60	0.65	-11.19	7.97
Utilidad Neta por Acción	0.29	0.38	0.40	0.39	0.41	0.44	0.44	0.30	0.49	19.06	64.59

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

EBITDA*	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	-26.25	0.97
Utilidad Neta	0.02	0.02	0.03	0.02	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	-1.13	53.91

	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	15,377.7	16,488.8	16,799.0	18,794.1	18,319.8	18,536.5	18,831.1	16,732.5	16,557.3	-9.62	-1.05
Disponible	5,414.3	6,316.7	6,514.0	8,632.5	7,985.0	7,327.6	7,811.9	5,234.9	4,266.1	-46.57	-18.51
Cientes y Cts.xCob.	5,207.7	5,093.0	5,591.1	5,665.8	9,292.6	5,857.6	8,352.9	6,331.0	10,639.4	14.49	68.05
Inventarios	2,783.7	3,008.2	2,991.6	2,729.9	3,066.7	3,596.0	3,775.9	3,456.2	3,897.2	27.08	12.76
Otros Circulantes	189.9	290.3	301.9	327.4							
Activos Fijos Netos	12,726.0	12,948.7	13,268.1	13,563.6	14,299.9	16,096.0	16,471.9	21,624.9	18,989.3	32.79	-12.19
Otros Activos	1,966.3	1,974.8	1,974.0	1,996.1	1,854.5	1,176.8	1,180.7	1,415.5	5,117.2	175.94	261.52
Activos Totales	30,069.9	31,412.4	32,041.2	34,353.8	34,474.2	35,809.3	36,483.7	39,772.8	40,663.8	18.0	2.2
Pasivos a Corto Plazo	4,641.4	6,263.9	5,893.9	7,188.9	6,784.6	8,299.9	8,471.9	10,946.9	10,259.8	51.22	-6.28
Proveedores	2,324.1	2,149.1	2,193.2	3,611.5	4,546.4	3,944.2	5,466.6	5,492.5	5,475.2	20.43	-0.32
Cred. Banc. y Burs						16.4	48.5	2,072.9	2,196.5	NS	5.96
Impuestos por pagar	729.4	373.5	450.0	585.2	756.7	377.1	1,142.8		597.9	-20.98	NS
Otros Pasivos c/Costo	31.0	31.5	31.9	32.2	326.2	36.4	33.9	29.2	168.4	-48.38	477.46
Otros Pasivos s/Costo	15,729.3	14,839.7	10,188.4	4,454.1	1,449.4				1,967.8	35.76	NS
Pasivos a Largo Plazo	2,127.4	2,165.1	2,165.6	2,129.4	2,047.0	2,066.4	1,383.5	1,317.7	1,410.8	-31.08	7.06
Cred. Banc. Y Burs						16.2	165.9	158.4	151.0	NS	-4.63
Otros Pasivos c/Costo	780.0	(81.7)	680.3	643.6	510.4	2,050.2	1,217.6	1,159.4	356.3	-30.19	-69.27
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	1,347.4	2,246.8	1,485.3	1,485.8	1,536.6				903.4	-41.21	NS
Pasivos Totales	6,768.8	8,429.0	8,059.5	9,318.3	8,831.6	10,366.3	9,855.3	12,264.6	11,670.6	32.1	(4.8)
Capital Mayoritario	23,025.1	22,698.1	23,716.5	24,760.4	25,353.9	25,139.7	26,344.0	27,206.7	28,668.3	13.07	5.37
Capital Minoritario	276.0	285.3	265.2	275.1	288.7	303.4	284.4	301.5	324.8	12.53	7.75
Capital Consolidado	23,301.2	22,983.4	23,981.7	25,035.5	25,642.6	25,443.1	26,628.4	27,508.2	28,993.2	13.07	5.40
Pasivo y Capital	30,069.9	31,412.4	32,041.2	34,353.8	34,474.2	35,809.3	36,483.7	39,772.8	40,663.8	18.0	2.2

	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	944.7	1,211.4	1,283.7	1,255.8	1,335.4	1,438.9	1,447.0	1,185.4	1,743.3	30.55	47.06
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.05%	5.27%	5.35%	5.02%	5.21%	5.66%	5.43%	4.31%	6.01%	0.81pp	1.70pp
Tasa Efectiva de Impuestos	32.63%	31.21%	31.34%	31.89%	32.59%	31.34%	32.41%	30.84%	-2.07%	(34.65pp)	(32.90pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.71x	2.15x	2.34x	2.23x	2.25x	1.80x	1.78x	1.21x	1.23x	-45.11	1.74
EBITDA* / Activo Total	19.40%	19.29%	20.23%	20.15%	21.10%	21.00%	21.23%	19.05%	18.26%	(2.84pp)	(0.79pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.94x	1.81x	(1.06x)	(0.87x)	(0.62x)	(0.27x)	0.06x	0.61x	0.65x	NP	7.99
Deuda Neta / Cap. Cont.	-19.76%	-27.70%	-24.19%	-31.78%	-27.88%	-20.47%	-23.83%	-6.60%	-4.81%	23.07pp	1.79pp

Fuente: BX+, BMW

* 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	48,182.9	100.0%	53,467.7	100.0%	11.0%
Cto. de Ventas	29,324.5	60.9%	33,173.2	62.0%	13.1%
Utilidad Bruta	18,858.4	39.1%	20,294.5	38.0%	7.6%
Gastos Oper. y PTU	13,218.0	27.4%	15,039.7	28.1%	13.8%
EBITDA*	6,810.1	14.1%	6,861.0	12.8%	0.7%
Depreciación	1,169.6	2.4%	1,606.2	3.0%	37.3%
Utilidad Operativa	5,640.4	11.7%	5,254.9	9.8%	-6.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	137.4	0.3%	296.1	0.6%	115.5%
Ingresos Financieros	257.0	0.5%	328.2	0.6%	27.7%
Gastos Financieros	119.6	0.2%	32.0	0.1%	-73.2%
Perd. Cambio	77.4	0.2%	(43.6)	-0.1%	PN
Otros Gastos Financieros	42.2	0.1%	75.6	0.1%	79.3%
Utilidad después de Gastos Fin.	5,777.8	12.0%	5,551.0	10.4%	-3.9%
Subs. No Consol.	11.5	0.0%	(6.3)	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	5,789.3	12.0%	5,544.7	10.4%	-4.2%
Impuestos	1,839.5	3.8%	1,345.1	2.5%	-26.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	42.7	0.1%	65.0	0.1%	52.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,907.1	8.1%	4,134.6	7.7%	5.8%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Ervo.	5,099.5	10.6%	5,808.2	10.9%	13.9%

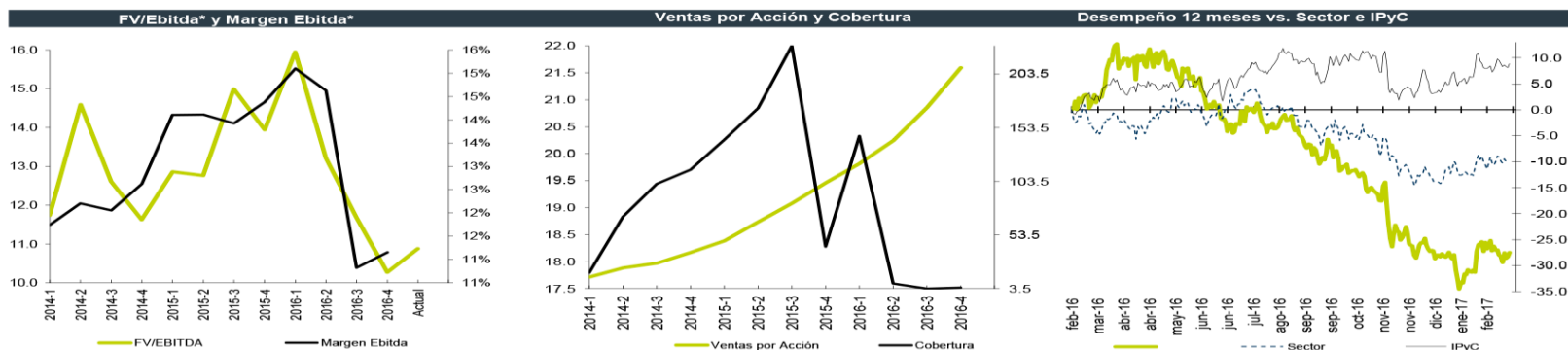
Balance General (Millones de pesos)					
	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	7,985.0	23.2%	4,266.1	10.5%	-46.6%
Cientes y Cts. xCob.	9,292.6	27.0%	10,639.4	26.2%	14.5%
Inventarios	3,066.7	8.9%	3,897.2	9.6%	27.1%
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	14,299.9	41.5%	18,989.3	46.7%	32.8%
Otros Activos	1,854.5	5.4%	5,117.2	12.6%	175.9%
Activos Totales	34,474.2	100.0%	40,663.8	100.0%	18.0%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	4,546.4	13.2%	5,475.2	13.5%	20.4%
Cred. Banc y Burs			2,196.5	5.4%	NS
Impuestos por pagar	756.7	2.2%	597.9	1.5%	-21.0%
Otros Pasivos c/Costo	326.2	0.9%	168.4	0.4%	-48.4%
Otros Pasivos s/Costo	1,155.3	3.4%	1,967.8	4.8%	70.3%
Pasivos a Largo Plazo	2,047.0	5.9%	1,410.8	3.5%	-31.1%
Cred. Banc y Burs			151.0	0.4%	NS
Otros Pasivos c/Costo	510.4		356.3		-30.2%
Otros Pasivos no Circulantes	1,536.6	4.5%	903.4	2.2%	-41.2%
Pasivos Totales	8,931.6	25.8%	11,670.6	28.7%	32.1%
Capital Mayoritario	25,353.9	73.5%	28,668.3	70.5%	13.1%
Capital Minoritario	288.7	0.8%	324.8	0.8%	12.5%
Capital Consolidado	25,642.6	74.4%	28,993.2	71.3%	13.1%
Pasivo y Capital	34,474.2	100.0%	40,663.8	100.0%	18.0%

Cifras Trimestrales					
	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	12,629.593	100.0%	14,354.4	100.0%	14.6%
Cto. de Ventas	7,618.4	60.8%	9,124.7	63.6%	19.8%
Utilidad Bruta	4,911.2	39.2%	5,229.7	36.4%	6.5%
Gastos Oper. y PTU	3,421.5	27.3%	4,123.7	28.7%	20.5%
EBITDA*	1,801.8	14%	1,601.2	11%	-11.1%
Depreciación	312.1	2.5%	495.3	3.5%	58.7%
Utilidad Operativa	1,489.7	11.9%	1,106.0	7.7%	-25.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	36.1	0.3%	104.2	0.7%	188.9%
Ingresos Financieros	72.1	0.6%	120.3	0.8%	66.9%
Gastos Financieros	36.0	0.3%	16.1	0.1%	-55.4%
Perd. Cambio	18.3	0.1%	(68.5)	-0.5%	PN
Otros Gastos Financieros	17.7	0.1%	84.6	0.6%	376.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,526.8	12.2%	1,210.2	8.4%	-20.7%
Subs. No Consol.	3.1	0.0%	-0.8	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	1,528.9	12.2%	1,209.4	8.4%	-20.9%
Impuestos	498.2	4.0%	-25.0	-0.2%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	13.6	0.1%	22.8	0.2%	67.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,017.0	8.1%	1,211.6	8.4%	19.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Ervo.	1,538.6	12.3%	1,744.0	12.1%	13.3%

Razones Financieras					
	4T 15		4T 16		Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.70x		1.61x		-40.23%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.03x		0.26x		673.50%
EBITDA* / Cap. Cont.	26.56%		23.66%		(2.89pp)
EBITDA* / Activo Total	21.10%		18.26%		(2.84pp)
Cobertura Interes	Intereses a favor		Intereses a favor		N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	76.82%		87.91%		11.09pp
Cobertura (Liquidez)	42.76x		3.93x		-90.81%
Pasivo Moneda Ext.	23.75%				(23.75pp)
Tasa de Impuesto	31.77%		24.26%		(7.52pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.62x)		0.65x		NP

Valuación. (Información 12 meses)					
Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.	
UPA		1.67		2.85	4.94%
EBITDA*		2.77		2.85	-2.84%
UOPA		2.12		2.28	-6.81%
FEPA		2.34		2.19	7.07%
VLA		11.58		10.99	5.37%
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.
P/U		18.19x	28.53x	-36.25%	19.08x
FV/Ebitda*		10.88x	11.61x	-6.27%	10.52x
P/UO		14.31x	12.66x	12.99%	13.34x
P/FE		12.96x	11.85x	9.41%	13.88x
P/VL		2.62x	2.97x	-11.62%	2.76x
				Var.	Prom. 3A
				-4.71%	25.30x
				3.41%	13.07x
				7.30%	17.42x
				-6.60%	18.65x
				-5.10%	3.70x
					-28.12%
					-16.75%
					-17.85%
					-30.50%
					-29.05%



NS- No significativo / NN Continúa 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
--------------------	---	---------------------	--