



¡BursaTris! 4T16

VITRO: DUPLICA SU EBITDA

BX+

RESULTADOS

Vitro dio a conocer sus resultados financieros del 4T16. Las Ventas, Ebitda y Utilidad Neta presentaron crecimientos de 94%, 117% y 175% respectivamente. Estos rubros resultaron muy superiores respecto de los estimados de consenso. **Vitro forma parte de nuestras mejores ideas 2017. El PO'17 de P\$81.0 implica un potencial de 15.0% vs. 6.6% esperado del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El crecimiento registrado en el periodo se explica principalmente por la consolidación de resultados de la reciente adquisición del negocio de Vidrio Plano y de Recubrimientos de Vidrio de PPG (octubre 2016) en la división de vidrio plano. Resultado de ello, la compañía registró un incremento de 62.6% en dólares, moneda con la que la emisora opera. Al reportar en pesos (P\$), obtuvo el beneficio de la apreciación del dólar vs. el peso de 19.3% A/A con lo que en esta moneda, la compañía registró un incremento de 94%, como se puede observar en la tabla:

Vitro - Ingresos por Segmento 4T16

Segmento	4T16 (US\$)	Var. % (US\$)	% del Total	4T16 (P\$)	Var. % (P\$)
Envases	54	63%	14%	1,078	5%
Nacionales	30	-19%	56%	607	-3%
Exportaciones	24	0%	44%	471	17%
Vidrio Plano	316	89%	85%	6,314	124%
Nacionales	119	-2%	38%	2,370	17%
Exportaciones	38	-7%	12%	762	10%
Subsidiarias Extranjeras	159	3,080%	50%	3182	3516%
Otros	2	100%	1%	53	5200%
Vitro Total	372	62%	100%	7,445	94%

Fuente: Con datos de la Compañía. Cifras en millones de dólares (y pesos)

Ebitda: La mayor variación respecto de las Ventas se explica por la menor proporción de los costos y gastos sobre las Ventas totales. Ello obedece a la obtención de beneficios por iniciativas de ahorro en costos, una mejor mezcla de producto por aquellos de mayor margen y eficiencias en producción. Ello derivó en una expansión del margen de 2.5ppt.

Utilidad Neta: Se debe al fuerte resultado operativo mencionado que logró más que compensar un incremento en el gasto financiero. Aunado a lo anterior, Vitro contó con un impuesto diferido favorable.

Vitro - Resultados 4T16

Concepto	4T16	4T15	Var. % a/a	4T16	Var. % t/t
Ventas	7,445	3,841	93.8%	5,841	27.5%
Ebitda	1,780	821	116.8%	1,568	13.5%
Ut Neta Mayoritaria	1,052	382	175.4%	584	80.1%
Mgn. Ebitda	23.9%	21.4%	2.5ppt	26.8%	-2.9ppt
Mgn. Neto	14.1%	9.9%	4.2ppt	10.0%	4.1ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	MEJORES IDEAS
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	81.0
POTENCIAL \$PO	15.0%
POTENCIAL IPyC	6.6%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN 2017	9.3%
VAR IPyC EN 2017	2.4%

Equipo de Análisis Bursátil

Febrero 24, 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.

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

VITRO

Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

Información Bursátil

Gerente de Financiamiento C

Ing. Ricardo Flores
(81) 8863 1739
rfloresd@vitro.com

Precio 24-feb-2017	70.5	No. Acciones (millones)	483.6
Valor de Cap. (millones PS)	34,091.8	% Acc.en Mdo. (Free Float)	18.7%
Valor de Cap. (millones USD)	1,735.9	Acciones por ADR	3

	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	2,622.9	3,035.3	3,386.6	3,863.5	3,841.5	4,109.3	4,116.1	4,169.9	7,444.6	93.8	78.5
Cto. de Ventas	1,931.3	2,159.6	2,250.0	2,491.9	2,547.4	2,549.1	2,670.1	2,665.4	4,799.1	88.4	80.1
Utilidad Bruta	691.7	875.8	1,136.7	1,371.6	1,294.1	1,560.2	1,445.9	1,504.5	2,645.5	104.4	75.8
Gastos Oper. y PTU	614.0	519.1	590.3	598.8	713.3	690.3	640.3	695.9	1,644.9	130.6	136.4
EBITDA*	290.0	555.9	744.4	962.0	821.0	1,053.3	987.9	1,001.2	1,780.0	116.8	77.8
Depreciación	212.3	199.3	198.0	189.2	188.7	183.3	182.3	192.6	466.8	147.4	142.3
Utilidad Operativa	77.7	356.6	546.3	772.8	580.8	870.0	805.6	808.6	1,000.6	72.3	23.7
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,551.1)	(952.8)	(716.5)	(1,241.4)	199.7	(14.6)	427.1	176.5	(112.8)	PN	PN
Ingresos Financieros	49.0	16.1	34.5	25.8	419.5	21.2	475.9	247.4	117.6	(72.0)	(52.5)
Gastos Financieros	1,600.1	969.0	751.1	1,267.2	219.8	35.8	48.8	70.9	230.4	4.8	224.9
Perd. Cambio	1,124.9	526.8	322.1	768.2	(310.9)	(39.3)	(385.2)	(209.8)	(71.9)	NN	NN
Otros Gastos Financieros	475.2	442.2	429.0	499.0	530.7	75.2	434.0	280.7	302.3	(43.0)	7.7
Utilidad después de Gastos Fin.	(1,473.4)	(596.2)	(170.2)	(468.7)	780.5	855.4	1,232.7	985.1	887.8	13.8	(9.9)
Subs. No Consol.	87.5	23.6	4.5	36.1	49.7		22.2	15.4	17.6	(64.6)	14.4
Util. Antes de Impuestos	(1,385.9)	(572.6)	(165.8)	(432.6)	830.2	855.4	1,254.9	1,000.5	905.4	9.1	(9.5)
Impuestos	(564.7)	(239.5)	(183.2)	66.6	626.8	199.9	441.9	(1.2)	(145.2)	PN	NN
Part. Extraord.	196.3	465.7	580.4	23,618.0	136.1					NS	
Interés Minoritario	(21.8)	(28.1)	(25.3)	684.0	(42.4)	(18.7)	(28.9)	(2.9)	(1.6)	NN	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	(603.0)	160.8	623.2	22,434.8	381.9	720.7	841.9	1,004.5	1,052.2	175.5	4.7

Márgenes Financieros

Margen Operativo	2.96%	11.75%	16.13%	20.00%	15.12%	21.17%	19.57%	19.39%	13.44%	(1.68pp)	(5.95pp)
Margen EBITDA*	11.06%	18.31%	21.98%	24.90%	21.37%	25.63%	24.00%	24.01%	23.91%	2.54pp	(0.10pp)
Margen Neto	-22.99%	5.30%	18.40%	580.69%	9.94%	17.54%	20.45%	24.09%	14.13%	4.19pp	(9.96pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.60	1.15	1.54	1.99	1.70	2.18	2.04	2.07	3.68	116.81	77.78
Utilidad Neta por Acción	-1.25	0.33	1.29	46.39	0.79	1.49	1.74	2.08	2.18	175.49	4.74

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

EBITDA*	0.12	0.23	0.29	0.35	0.30	0.38	0.34	0.32	0.53	80.04	66.24
Utilidad Neta	-0.25	0.07	0.25	8.22	0.14	0.26	0.29	0.32	0.31	128.77	-2.06

	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	10,177.8	10,606.4	10,693.9	13,767.8	12,293.3	12,730.9	13,222.7	23,325.2	13,665.1	11.16	-41.41		
Disponible	2,470.8	2,561.5	2,356.0	8,558.9	7,136.7	7,633.0	7,823.6	17,907.9	4,958.1	-30.53	-72.31		
Clientes y Cts.xCob.	3,983.4	4,108.2	2,789.0	3,124.9	3,351.3	2,864.0	3,031.2	3,475.3	5,911.6	76.40	70.10		
Inventarios	3,575.8	3,594.1	2,109.5	2,019.0	2,217.5	2,233.9	2,367.9	2,378.1	3,654.0	64.78	53.65		
Otros Circulantes	115.1	316.5	54.6	44.3	128.2			121.3	13.7	-89.32	-88.72		
Activos Fijos Netos	24,521.3	24,642.9	17,650.2	15,328.4	14,800.1	15,438.3	15,677.8	16,228.1	24,409.3	64.93	50.41		
Otros Activos	357.8	398.2	7,378.9	260.7	638.0	50.2	41.7	2.8	7,362.5	NR	NR		
Activos Totales	35,056.9	35,647.5	35,722.9	29,356.8	27,731.5	28,219.4	28,942.2	39,556.1	45,436.9	63.8	14.9		
Pasivos a Corto Plazo	5,749.6	8,899.0	9,305.6	5,729.3	3,695.8	3,465.3	3,404.5	3,411.8	5,712.8	54.58	67.44		
Proveedores	1,717.7	1,434.2	799.5	955.0	2,239.2	1,951.1	1,913.0	1,861.2	3,537.5	57.98	90.07		
Cred. Banc. y Burs	1,164.0	4,265.3	4,542.6	21.2	14.2	6.2	0.1	0.2	30.4	114.37	NR		
Impuestos por pagar	456.3	453.7	191.3	2,685.4	500.1			386.7	871.7	74.30	125.42		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo	11,361.9	2,745.8	6,716.5	4,827.4	1,040.8			1,291.2	1,437.5	38.11	11.33		
Pasivos a Largo Plazo	21,234.5	18,524.5	17,539.8	3,995.1	3,891.4	3,934.0	3,920.2	13,570.1	15,082.9	287.60	11.15		
Cred. Banc. Y Burs	16,351.4	13,680.3	13,482.0					9,635.2	10,554.9	NS	9.55		
Otros Pasivos c/Costo			44.0		40.7	3,934.0	3,920.2	(9,615.8)	(9,465.7)	PN	NN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	4,883.1	4,844.2	4,013.8	3,995.1	3,850.7			13,550.7	13,993.7	263.40	3.27		
Pasivos Totales	26,984.1	27,423.6	26,845.4	9,724.4	7,587.2	7,399.3	7,324.7	16,981.9	20,795.8	174.1	22.5		
Capital Mayoritario	6,747.8	6,843.9	7,388.8	18,147.3	18,692.7	19,307.8	20,121.2	22,554.6	24,622.9	31.72	9.17		
Capital Minoritario	1,324.9	1,380.0	1,488.7	1,485.1	1,451.6	1,512.2	1,496.2	19.6	18.3	-98.74	-7.00		
Capital Consolidado	8,072.8	8,225.8	8,877.5	19,632.4	20,144.2	20,820.1	21,617.4	22,574.2	24,641.1	22.32	9.16		
Pasivo y Capital	35,056.9	35,649.4	35,722.9	29,356.8	27,731.5	28,219.4	28,942.2	39,556.1	45,436.9	63.8	14.9		

	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	(1,501.3)	(117.0)	537.3	22,676.8	845.5	859.7	1,201.5	1,529.3	1,617.9	91.37	5.79		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-18.60%	-1.42%	6.05%	115.51%	4.20%	4.13%	5.56%	6.77%	6.57%	2.37pp	(0.21pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	40.75%	41.83%	110.54%	-15.41%	75.49%	23.37%	35.21%	-0.12%	-16.03%	(91.53pp)	(15.92pp)		
EBITDA* / Activo Total	5.10%	4.37%	5.77%	8.01%	9.82%	11.21%	11.83%	11.21%	13.18%	3.36pp	1.97pp		
Deuda Neta / EBITDA*	9.32x	1.69x	7.47x	(3.99x)	0.44x	2.32x	(0.74x)	0.60x	1.93x	343.46	224.85		
Deuda Neta / Cap. Cont.	186.36%	187.02%	176.99%	-43.49%	-35.16%	-17.74%	-18.06%	-79.24%	-15.58%	19.58pp	63.66pp		

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	14,126.9	100.0%	19,839.8	100.0%	40.4%
Cto. de Ventas	9,448.9	66.9%	12,683.6	63.9%	34.2%
Utilidad Bruta	4,678.1	33.1%	7,156.2	36.1%	53.0%
Gastos Oper. y PTU	2,421.6	17.1%	3,671.4	18.5%	51.6%
EBITDA*	3,083.2	21.8%	4,822.5	24.3%	56.4%
Depreciación	775.1	5.5%	1,025.0	5.2%	32.2%
Utilidad Operativa	2,256.5	16.0%	3,484.8	17.6%	54.4%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(2,711.1)	-19.2%	476.2	2.4%	NP
Ingresos Financieros	106.1	0.8%	918.7	4.6%	766.1%
Gastos Financieros	2,817.1	19.9%	442.5	2.2%	-84.3%
Perd. Cambio	1,306.2	9.2%	(281.7)	-1.4%	PN
Otros Gastos Financieros	1,510.9	10.7%	724.2	3.7%	-52.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	(454.6)	-3.2%	3,961.1	20.0%	NP
Subs. No Consol.	113.9	0.8%	101.7	0.5%	-10.7%
Utilidad antes de Imp.	(340.7)	-2.4%	4,062.8	20.6%	NP
Impuestos	270.7	1.9%	496.3	2.5%	83.4%
Part. Extraord.	24,800.2	175.6%			NS
Interés Minoritario	588.2	4.2%	(52.0)	-0.3%	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	23,600.7	167.1%	3,618.5	18.2%	-84.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	(1,055.2)	-7.5%	5,087.1	25.6%	NP

Balance General (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante	12,293.3	44.3%	13,665.1	30.1%	11.2%
Disponible	7,136.7	25.7%	4,958.1	10.9%	-30.5%
Clientes y Cts.xCob.	3,351.3	12.1%	5,911.6	13.0%	76.4%
Inventarios	2,217.5	8.0%	3,654.0	8.0%	64.8%
Otros Circulantes	128.2	0.5%	13.7	0.0%	-89.3%
Activos Fijos Netos	14,800.1	53.4%	24,409.3	53.7%	64.9%
Otros Activos	638.0	2.3%	7,362.5	16.2%	NR
Activos Totales	27,731.5	100.0%	45,436.9	100.0%	63.8%
Pasivos a Corto Plazo	3,695.8	13.3%	5,712.8	12.6%	54.6%
Proveedores	2,239.2	8.1%	3,537.5	7.8%	58.0%
Cred. Banc y Burs	14.2	0.1%	30.4	0.1%	114.4%
Impuestos por pagar	500.1	1.8%	871.7	1.9%	74.3%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	942.4	3.4%	1,437.5	3.2%	52.5%
Pasivos a Largo Plazo	3,891.4	14.0%	15,082.9	33.2%	287.6%
Cred. Banc y Burs			10,554.9	23.2%	NS
Otros Pasivos c/Costo	40.7		(9,465.7)	-20.8%	PN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	3,850.7	13.9%	13,993.7	30.8%	263.4%
Pasivos Totales	7,987.2	27.4%	20,795.8	45.8%	174.1%
Capital Mayoritario	18,692.7	67.4%	24,622.9	54.2%	31.7%
Capital Minoritario	1,451.6	5.2%	18.3	0.0%	-98.7%
Capital Consolidado	20,144.2	72.6%	24,641.1	54.2%	22.3%
Pasivo y Capital	27,731.5	100.0%	45,436.9	100.0%	63.8%

Cifras Trimestrales

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3841.499	100.0%	7,444.6	100.0%	93.8%
Cto. de Ventas	2,547.4	66.3%	4,799.1	64.5%	88.4%
Utilidad Bruta	1,294.1	33.7%	2,645.5	35.5%	104.4%
Gastos Oper. y PTU	713.3	18.6%	1,644.9	22.1%	130.6%
EBITDA*	821.0	21%	1,780.0	24%	116.8%
Depreciación	188.7	4.9%	466.8	6.3%	147.4%
Utilidad Operativa	580.8	15.1%	1,000.6	13.4%	72.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	199.7	5.2%	(112.8)	-1.5%	PN
Ingresos Financieros	419.5	10.9%	117.6	1.6%	-72.0%
Gastos Financieros	219.8	5.7%	230.4	3.1%	4.8%
Perd. Cambio	(310.9)	-8.1%	(71.9)	-1.0%	NN
Otros Gastos Financieros	530.7	13.8%	302.3	4.1%	-43.0%
Utilidad después de Gastos Fin.	780.5	20.3%	887.8	11.9%	13.8%
Subs. No Consol.	49.7	1.3%	17.6	0.2%	-64.6%
Utilidad antes de Imp.	830.2	21.6%	905.4	12.2%	9.1%
Impuestos	626.8	16.3%	-145.2	-2.0%	PN
Part. Extraord.	136.1	3.5%			NS
Interés Minoritario	-42.4	-1.1%	-1.6	0.0%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	381.9	9.9%	1,052.2	14.1%	175.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	2,381.0	62.0%	1,600.4	21.5%	-32.8%

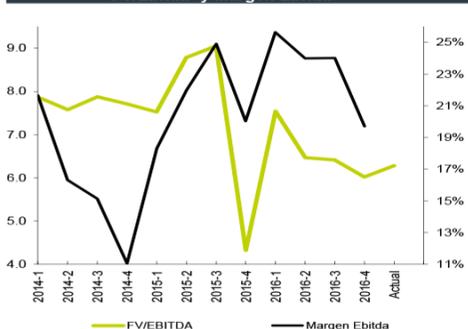
Razones Financieras

	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	3.33x	2.39x	-28.09%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.02x	0.64x	NR
EBITDA* / Cap. Cont.	15.31%	19.57%	4.26pp
EBITDA* / Activo Total	9.82%	13.18%	3.36pp
Cobertura Interes	2.94x	61.55x	NR
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	48.71%	27.47%	(21.24pp)
Cobertura (Liquidez)	(12.72x)	7.62x	NP
Pasivo Moneda Ext.	27.69%		(27.69pp)
Tasa de Impuesto	-79.44%	12.22%	91.66pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.44x	1.93x	343.46%

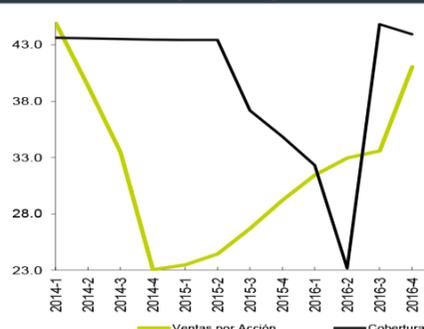
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		7.48	6.10	22.70%				
EBITDA*		9.97	7.99	24.82%				
UOPA		7.21	6.34	13.70%				
FEPA		8.44	5.39	56.57%				
VLA		50.92	46.64	9.17%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		9.42x	23.06x	-59.14%	11.56x	-18.50%	24.38x	-61.35%
FV/Ebitda*		6.28x	8.71x	-27.94%	10.29x	-38.97%	7.19x	-12.67%
P/UO		9.78x	8.64x	13.26%	11.12x	-12.05%	8.12x	20.55%
P/FE		8.35x	11.65x	-28.32%	13.08x	-36.13%	31.20x	-73.23%
P/VL		1.38x	2.17x	-36.11%	1.51x	-8.40%	2.13x	-34.94%

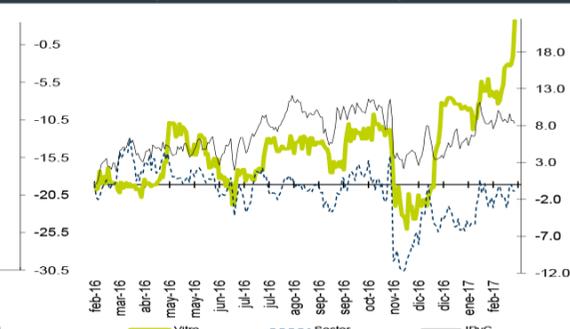
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 REPORTE 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 REPORTE 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.

CARACTERISTICAS 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 REPORTE 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
--------------------	---	---------------------	--