



¡BursaTris! 1T17

BX+

BIMBO: EBITDA POR DEBAJO DEL CONSENSO

RESULTADOS

Bimbo publicó ayer al cierre, sus resultados financieros al 1T17. Las Ventas Netas y el Ebitda incrementaron en 17.4% y 4.1% respectivamente. Las Ventas estuvieron en línea con el consenso, en tanto que el Ebitda quedó por debajo. **Bimbo no forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017. El PO'17 de consenso de P\$51.1 implica un potencial de 10.1% vs. 7.3% esperado del IPyC en el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en **Ventas** se explica por un crecimiento orgánico en México, el mejor desempeño de otras monedas frente al peso para la región Norteamérica y Latinoamérica, así como el fuerte crecimiento en Europa derivado de la adquisición de *Donuts Iberia*.

Bimbo - Ventas por Región 1T17

Segmento	1T17	1T16	Var. %	% Ventas
México	22,342	19,944	12.0%	32.6%
Norteamérica	34,002	30,181	12.7%	49.7%
Europa	3,956	2,023	95.6%	5.8%
Latinoamérica	8,134	6,489	25.4%	11.9%

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

El poco crecimiento en **Ebitda** en relación a las Ventas, se explica por mayores gastos en publicidad así como egresos no recurrentes por temas de integración y reestructura en EUA, España y Argentina; derivado de lo anterior el margen Ebitda se contrajo 1.1ppt para quedar en 8.9%.

La caída en la **Utilidad Neta** es consecuencia de mayores gastos en intereses pagados causado por la debilidad del peso mexicano respecto del dólar estadounidense, sumada a una mayor tasa efectiva de impuestos en el periodo (43% vs. 38.6%).

Bimbo - Resultados 1T17

Concepto	1T17	1T16	Var. %	1T17e	Var. vs. Est.
Ventas	66,511	56,638	17.4%	65,005	2.3%
Ebitda	5,934	5,701	4.1%	6,418	-7.5%
Utilidad Neta	985	1,372	-28.2%	1,516	-35.0%
Mgn. Ebitda	8.9%	10.1%	-1.1 ppt	9.9%	-1.0 ppt
Mgn. Neto	1.5%	2.4%	-0.9 ppt	2.3%	-0.9 ppt

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

Note: Information can be given in English upon request.

IMPACTO DE LA NOTA	NEGATIVO
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	51.1
POTENCIAL \$PO	10.1%
POTENCIAL IPyC	7.3%
PESO EN IPyC	1.8%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-1.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.6%

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

Abril 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.

BIMBO

Sector: ALIMENTOS

Información Bursátil

Relación con Inversionistas

Ing. Marcos Camacho
5268 6704
marcos.camacho@grupobimbo.com

Precio 26-abr-2017

Valor de Cap. (millones P\$)

Valor de Cap. (millones USD)

46.4

218,369.6

11,369.3

No. Acciones (millones)

% Acc.en Mdo. (Free Float)

Acciones por ADR

4,703.2

25.0%

N.A.

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	50,048.1	53,267.4	56,352.0	59,518.9	57,075.5	60,626.2	64,784.6	68,861.9	66,510.5	16.5	(3.4)
Cto. de Ventas	23,813.9	24,876.6	25,781.8	27,949.2	26,437.0	27,649.5	29,735.5	31,770.3	30,804.4	16.5	(3.0)
Utilidad Bruta	26,234.2	28,390.8	30,570.2	31,569.7	30,638.5	32,976.7	35,049.1	37,091.7	35,706.1	16.5	(3.7)
Gastos Oper. y PTU	23,659.1	24,402.1	25,825.3	28,757.7	3,756.3	28,115.5	29,310.7	33,582.6	4,348.8	15.8	(87.1)
EBITDA*	4,209.2	5,631.6	6,454.6	4,876.8	5,724.5	6,782.6	7,814.0	6,067.2	5,877.0	2.7	(3.1)
Depreciación	1,634.1	1,643.0	1,709.7	2,064.7	1,840.0	1,921.4	2,075.6	2,558.1	2,231.3	21.3	(12.8)
Utilidad Operativa	2,575.1	3,988.7	4,744.9	2,812.0	3,884.4	4,861.2	5,738.4	3,509.0	3,645.7	(6.1)	3.9
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(974.3)	(1,008.8)	(1,000.4)	(1,206.2)	(1,220.5)	(1,226.3)	(991.6)	(1,170.6)	(1,507.9)	NN	NN
Ingresos Financieros	85.5	91.1	203.3	110.8	167.5	78.3	280.6	411.1	56.9	(66.0)	(86.2)
Gastos Financieros	1,059.8	1,099.9	1,203.7	1,317.1	1,388.1	1,304.6	1,272.2	1,581.7	1,564.8	12.7	(1.1)
Perd. Cambio	(3.7)	1.2	(83.0)	103.4	76.7	(14.8)	(130.5)	(8.2)	72.9	(5.0)	NP
Otros Gastos Financieros	1,063.5	1,098.7	1,286.8	1,213.7	1,311.4	1,319.4	1,402.7	1,589.9	1,491.9	13.8	(6.2)
Utilidad después de Gastos Fin.	1,600.8	2,979.9	3,744.5	1,605.8	2,663.9	3,634.9	4,746.8	2,338.4	2,137.8	(19.7)	(8.6)
Subs. No Consol.	(7.7)	(6.5)	2.8	58.3	5.8	38.9	63.4	13.0	61.2	954.8	371.1
Util. Antes de Impuestos	1,593.1	2,973.4	3,747.3	1,664.2	2,669.7	3,673.9	4,810.2	2,351.4	2,199.0	(17.6)	(6.5)
Impuestos	587.8	1,033.1	1,340.3	1,101.6	1,029.3	1,553.1	2,033.3	2,055.4	945.7	(8.1)	(54.0)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	134.7	211.1	136.8	261.1	212.3	214.7	235.6	209.9	268.0	26.2	27.7
Utilidad Neta Mayoritaria	870.6	1,729.2	2,270.3	301.4	1,428.1	1,906.1	2,541.2	86.2	985.3	(31.0)	NR

Márgenes Financieros

Margen Operativo	5.15%	7.49%	8.42%	4.72%	6.81%	8.02%	8.86%	5.10%	5.48%	(1.32pp)	0.39pp
Margen EBITDA*	8.41%	10.57%	11.45%	8.19%	10.03%	11.19%	12.06%	8.81%	8.84%	(1.19pp)	0.03pp
Margen Neto	1.74%	3.25%	4.03%	0.51%	2.50%	3.14%	3.92%	0.13%	1.48%	(1.02pp)	1.36pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.89	1.20	1.37	1.04	1.22	1.44	1.66	1.29	1.25	2.66	-3.13
Utilidad Neta por Acción	0.19	0.37	0.48	0.06	0.30	0.41	0.54	0.02	0.21	-31.01	NR

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

EBITDA*	0.06	0.08	0.08	0.06	0.07	0.08	0.09	0.06	0.07	-5.22	7.21
Utilidad Neta	0.01	0.02	0.03	0.00	0.02	0.02	0.03	0.00	0.01	-36.30	NR

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	27,891.3	29,051.3	33,460.4	32,131.0	35,288.5	35,960.9	41,867.9	40,710.1	39,412.2	11.69	-3.19
Disponible	2,357.8	3,512.1	4,081.7	3,825.1	6,506.2	4,631.4	8,895.2	6,814.3	7,784.4	19.65	14.24
Clientes y Cts.xCob.	19,716.5	18,782.2	20,307.2	21,625.6	25,139.4	26,526.5	27,847.2	28,462.5	18,735.7	-25.47	-34.17
Inventarios	4,501.5	5,137.2	5,352.2	5,509.4	5,293.6	6,486.9	6,887.8	7,427.5	6,783.1	28.14	-8.68
Otros Circulantes	1,419.7	1,128.0	897.4	860.5	1,110.9	1,073.3	1,090.1	806.2		NS	NS
Activos Fijos Netos	64,361.7	66,468.3	70,517.5	71,833.8	75,989.5	82,908.6	89,281.7	154,517.0	143,708.1	89.12	-7.00
Otros Activos	87,250.6	88,961.3	96,376.7	95,667.8	93,986.6	100,957.4	106,318.9	49,938.0	46,268.0	-50.77	-7.35
Activos Totales	179,503.7	184,480.9	200,354.6	199,632.6	205,264.6	219,826.9	237,468.5	245,165.2	229,388.3	11.8	(6.4)
Pasivos a Corto Plazo	33,070.5	41,660.7	46,523.2	43,038.1	43,864.5	39,789.9	43,683.4	44,515.5	43,398.8	-1.06	-2.51
Proveedores	10,676.7	11,843.0	11,615.1	13,547.1	12,213.2	13,647.6	14,787.1	17,505.1	14,734.7	20.65	-15.83
Cred. Banc. y Burs	3,297.6	10,008.1	10,131.3	8,282.1	8,381.2	2,717.3	2,918.3	2,149.6	2,929.6	-65.05	36.29
Impuestos por pagar	3,863.5	3,023.0	3,452.3	3,955.0	4,099.3	3,636.1	3,768.1	5,036.6		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo				801.3	377.3	444.0	349.7	853.5		NS	NS
Otros Pasivos s/Costo	15,232.6	47,440.7	61,192.6	34,508.0	19,170.7	19,788.8	22,209.9			NS	
Pasivos a Largo Plazo	94,398.2	88,042.9	93,198.3	94,736.1	96,335.7	110,111.6	119,553.4	125,574.3	115,867.9	20.28	-7.73
Cred. Banc. Y Burs	61,515.8	54,166.4	58,248.4	59,479.1	60,369.5	71,246.9	78,538.9	80,350.8	74,504.8	23.41	-7.28
Otros Pasivos c/Costo	2,991.4	5,582.4	4,901.1	(56,120.5)	(56,919.1)	(67,626.8)	(74,426.6)	45,223.5	41,363.1	NP	-8.54
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	29,891.0	28,294.1	30,048.8	91,377.6	92,885.4	106,491.4	115,441.1			NS	
Pasivos Totales	127,468.7	129,703.6	139,721.5	137,774.3	140,200.2	149,901.5	163,236.8	170,089.8	159,266.6	13.6	(6.4)
Capital Mayoritario	49,275.0	51,634.7	57,480.8	58,954.6	61,911.2	66,798.3	70,850.6	71,429.6	66,442.8	7.32	-6.98
Capital Minoritario	2,759.9	3,142.6	3,152.3	2,903.8	3,153.2	3,127.2	3,381.2	3,645.8	3,678.9	16.67	0.91
Capital Consolidado	51,293.2	54,634.0	60,345.0	61,858.4	65,767.0	69,925.5	74,231.8	75,075.4	70,121.7	6.62	-6.60
Pasivo y Capital	178,761.9	184,337.6	200,066.5	199,632.6	205,967.2	219,826.9	237,468.5	245,165.2	229,388.3	11.4	(6.4)

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	2,643.1	3,582.2	4,190.0	2,487.6	3,376.9	4,063.6	5,040.2	2,860.3	3,431.6	1.62	19.98
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.15%	6.56%	6.94%	4.02%	5.13%	5.81%	6.79%	3.81%	4.89%	(0.24pp)	1.08pp
Tasa Efectiva de Impuestos	36.90%	34.74%	35.77%	66.20%	38.55%	42.28%	42.27%	87.41%	43.00%	4.45pp	(44.40pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.71x	0.57x	0.60x	0.62x	0.68x	0.74x	0.80x	0.75x	0.75x	9.95	0.56
EBITDA* / Activo Total	11.12%	10.67%	10.71%	11.22%	11.79%	11.78%	11.50%	11.92%	12.23%	0.44pp	0.31pp
Deuda Neta / EBITDA*	5.50x	1.93x	2.69x	(0.67x)	0.39x	1.13x	(0.34x)	3.37x	3.16x	711.21	-6.24
Deuda Neta / Cap. Cont.	127.59%	121.25%	114.67%	13.93%	8.67%	3.07%	-2.04%	162.19%	158.31%	149.64pp	(3.87pp)

Fuente: BX+, BMV

* Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

Cifras Acumuladas

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	57,075.5	100.0%	66,510.5	100.0%	16.5%
Cto. de Ventas	26,437.0	46.3%	30,804.4	46.3%	16.5%
Utilidad Bruta	30,638.5	53.7%	35,706.1	53.7%	16.5%
Gastos Oper. y PTU	3,756.3	6.6%	32,060.4	48.2%	753.5%
EBITDA*	5,724.5	10.0%	5,877.0	8.8%	2.7%
Depreciación	1,840.0	3.2%	2,231.3	3.4%	21.3%
Utilidad Operativa	3,884.4	6.8%	3,645.7	5.5%	-6.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,220.5)	-2.1%	(1,507.9)	-2.3%	NN
Ingresos Financieros	167.5	0.3%	56.9	0.1%	-66.0%
Gastos Financieros	1,388.1	2.4%	1,564.8	2.4%	12.7%
Perd. Cambio	76.7	0.1%	64.7	0.1%	-15.6%
Otros Gastos Financieros	1,311.4	2.3%	1,500.1	2.3%	14.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,663.9	4.7%	2,137.8	3.2%	-19.7%
Subs. No Consol.	5.8	0.0%	61.2	0.1%	954.8%
Utilidad antes de Imp.	2,669.7	4.7%	2,199.0	3.3%	-17.6%
Impuestos	1,029.3	1.8%	945.7	1.4%	-8.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	212.3	0.4%	268.0	0.4%	26.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,428.1	2.5%	985.3	1.5%	-31.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efvo.	3,382.7	5.9%	3,498.8	5.3%	3.4%
--------------------	---------	------	---------	------	------

Balance General (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	6,506.2	3.2%	7,784.4	3.4%	19.6%
Clientes y Cts.xCob.	25,139.4	12.2%	18,735.7	8.2%	-25.5%
Inventarios	5,293.6	2.6%	6,783.1	3.0%	28.1%
Otros Circulantes	1,110.9	0.5%			NS
Activos Fijos Netos	75,989.5	37.0%	143,708.1	62.6%	89.1%
Otros Activos	93,986.6	45.8%	46,268.0	20.2%	-50.8%
Activos Totales	205,264.6	100.0%	229,388.3	100.0%	11.8%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	12,213.2	5.9%	14,734.7	6.4%	20.6%
Cred. Banc y Burs	8,381.2	4.1%	2,929.6	1.3%	-65.0%
Impuestos por pagar	4,099.3	2.0%			NS
Otros Pasivos c/Costo	377.3	0.2%			NS
Otros Pasivos s/Costo	18,793.4	9.2%			NS
Pasivos a Largo Plazo	96,335.7	46.9%	115,867.9	50.5%	20.3%
Cred. Banc y Burs	60,369.5	29.4%	74,504.8	23.4%	23.4%
Otros Pasivos c/Costo	(56,919.1)	-27.7%	41,363.1	18.0%	NP
Otros Pasivos no Circulantes	92,885.4	45.3%			NS
Pasivos Totales	140,200.2	68.3%	159,266.6	69.4%	13.6%
Capital Mayoritario	61,911.2	30.2%	66,442.8	29.0%	7.3%
Capital Minoritario	3,153.2	1.5%	3,678.9	1.6%	16.7%
Capital Consolidado	65,064.4	31.7%	70,121.7	30.6%	7.7%
Pasivo y Capital	205,264.6	100.0%	229,388.3	100.0%	11.8%

Cifras Trimestrales

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	57,075.494	100.0%	66,510.5	100.0%	16.5%
Cto. de Ventas	26,437.0	46.3%	30,804.4	46.3%	16.5%
Utilidad Bruta	30,638.5	53.7%	35,706.1	53.7%	16.5%
Gastos Oper. y PTU	3,756.3	6.6%	4,348.8	6.5%	15.8%
EBITDA*	5,724.5	10%	5,877.0	9%	2.7%
Depreciación	1,840.0	3.2%	2,231.3	3.4%	21.3%
Utilidad Operativa	3,884.4	6.8%	3,645.7	5.5%	-6.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,220.5)	-2.1%	(1,507.9)	-2.3%	NN
Ingresos Financieros	167.5	0.3%	56.9	0.1%	-66.0%
Gastos Financieros	1,388.1	2.4%	1,564.8	2.4%	12.7%
Perd. Cambio	76.7	0.1%	72.9	0.1%	-5.0%
Otros Gastos Financieros	1,311.4	2.3%	1,491.9	2.2%	13.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,663.9	4.7%	2,137.8	3.2%	-19.7%
Subs. No Consol.	5.8	0.0%	61.2	0.1%	954.8%
Utilidad antes de Imp.	2,669.7	4.7%	2,199.0	3.3%	-17.6%
Impuestos	1,029.3	1.8%	945.7	1.4%	-8.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	212.3	0.4%	268.0	0.4%	26.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,428.1	2.5%	985.3	1.5%	-31.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efvo.	3,024.1	5.3%	3,370.4	5.1%	11.4%
--------------------	---------	------	---------	------	-------

Razones Financieras

	1T 16	1T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.80x	0.91x	12.88%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.03x	2.16x	6.27%
EBITDA* / Cap. Cont.	34.49%	37.91%	3.41pp
EBITDA* / Activo Total	11.79%	12.23%	0.44pp
Cobertura Interes	4.54x	4.29x	-5.49%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	31.29%	27.25%	(4.04pp)
Cobertura (Liquidez)	0.40x	0.28x	-29.76%
Pasivo Moneda Ext.	56.45%		(56.45pp)
Tasa de Impuesto	38.55%	43.00%	4.45pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.30x	3.16x	711.21%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.		
UPA			1.17		1.25		-6.44%	
EBITDA*			5.65		5.64		0.23%	
UOPA			3.77		3.84		-1.82%	
FEPA			3.22		3.23		-0.30%	
VLA			14.13		15.19		-6.98%	
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	39.57x	23.49x	68.47%		37.02x	6.89%	42.83x	-7.62%
FV/Ebitda*	12.85x	11.21x	14.62%		11.32x	13.52%	14.52x	-11.52%
P/UO	12.30x	12.19x	0.86%		12.08x	1.85%	16.31x	-24.61%
P/FE	14.40x	13.10x	9.93%		14.36x	0.30%	17.20x	-16.27%
P/VL	3.29x	2.89x	13.79%		3.06x	7.51%	3.80x	-13.58%

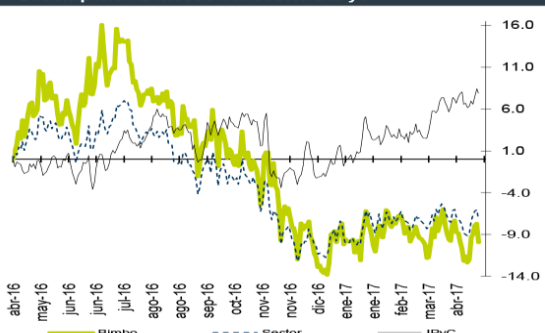
FV/EBITDA* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambio de Positivo a Negativo / NP Cambio 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, 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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

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