



¡BursaTris! 1T17

CHDRAUI: DE ACUERDO A LO ESPERADO

BX+

RESULTADOS

Chdraui dio a conocer sus resultados financieros del 1T17, con un alza en Ventas y Ebitda de 8.4% y 3.4% respectivamente; ambas cifras estuvieron en línea con el consenso. **El PO'17 de Chdraui de consenso de P\$43.3 implica un potencial de 9.6% vs. 7.3% esperado para el IPyC en el mismo periodo. La Emisora no forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El incremento fue una combinación de los resultados de sus tres divisiones de negocio:

1. **Autoservicio México** (69.7% de las Ventas) registró un alza de 7.1%, con un crecimiento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 4.0% (vs. 3.3% de ANTAD y 3.2% de ANTAD Autoservicios al 1T17), y un aumento de 3.6% en el piso de ventas por la apertura de 12 unidades en los últimos 12 meses.
2. **Autoservicio EUA** (29.4% de las Ventas) ascendió 11.4%, por un efecto positivo del tipo de cambio; aunado a la expansión de 6.6% en su piso de ventas, derivado de la incorporación de 3 tiendas en los U12M. Cabe señalar que lo anterior, logró compensar el decremento de -4.4% de las VMT en dólares.
3. La **división inmobiliaria** (0.9% de las Ventas) creció 10.0%, reflejando un incremento en los contratos de arrendamiento (en línea con la inflación), mejores ingresos en contratos ligados con las ventas de los arrendamientos, el ascenso de 6.1% del área rentable y una mayor tasa de ocupación (que pasó de 96.6% en el 1T16 a 97.8% en el 1T17).

Ebitda: El menor crecimiento respecto de las ventas, se explica por el aumento en los gastos de operación de EUA por encima del decremento en las VMT de esta división. Lo anterior, no logró ser compensado por la estrategia de precios de la compañía en México, así como por el estricto control de gastos de la misma operación.

Utilidad Neta: La menor variación positiva respecto del Ebitda, se debe al aumento de 7.3% del Costo Financiero, el cual refleja el incremento en la tasa TIIE (vs. el año previo). Además, también se contó con el efecto negativo de una tasa impositiva ligeramente más alta (34.4% vs. 34.0% del 1T16).

Chdraui - Resultados 1T17

Concepto	1T17	1T16	Var. %	1T17e	Var. vs. Est.
Ventas Netas	22,304	20,581	8.4%	22,179	0.6%
Ebitda	1,414	1,367	3.4%	1,381	2.4%
Ut Neta Mayoritaria	490	487	0.6%	488	0.4%
Mgn. Ebitda	6.34%	6.64%	-0.3%	6.23%	0.1%
Mgn. Neto	2.20%	2.37%	-0.2%	2.20%	0.0%

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)	43.3
POTENCIAL \$PO	9.6%
POTENCIAL IPyC	7.3%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	6.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.6%

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

Abril 26, 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.

CHDRAUI

Sector: COMERCIALES

Información Bursátil

Gerente de Relación con Inv

LC Jesús Artuto Velázquez
(22) 8842 1117
avelazquez@chedraui.com.mx

Precio 26-abr-2017

39.5

No. Acciones (millones)

961.3

Valor de Cap. (millones P\$)

37,963.5

% Acc.en Mdo. (Free Float)

17.9%

Valor de Cap. (millones USD)

1,976.5

Acciones por ADR

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	18,295.8	19,098.4	19,255.8	21,997.9	20,580.7	21,352.7	21,722.4	24,872.8	22,304.1	8.4	(10.3)
Cto. de Ventas	14,679.3	15,152.7	15,348.6	17,887.6	16,461.9	16,868.9	17,069.6	19,912.4	17,741.6	7.8	(10.9)
Utilidad Bruta	3,616.5	3,945.7	3,907.2	4,110.2	4,118.8	4,483.8	4,652.8	4,960.4	4,562.4	10.8	(8.0)
Gastos Oper. y PTU	2,689.2	3,123.4	2,963.3	3,125.3	3,111.6	3,438.6	3,591.8	3,819.5	(1.6)	PN	PN
EBITDA*	1,240.1	1,138.3	1,275.5	1,327.2	1,367.4	1,404.4	1,437.7	1,537.5	1,413.9	3.4	(8.0)
Depreciación	312.7	316.1	331.6	342.2	360.1	359.3	376.6	396.5	402.6	11.8	1.5
Utilidad Operativa	927.4	822.3	943.9	984.9	1,007.3	1,045.1	1,061.1	1,140.9	1,011.2	0.4	(11.4)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(223.5)	(251.5)	(248.6)	(315.7)	(246.0)	(303.1)	(278.8)	(353.7)	(263.9)	NN	NN
Ingresos Financieros	40.3	64.6	98.5	71.6	71.5	39.0	82.2	84.6	69.2	(3.3)	(18.2)
Gastos Financieros	263.8	316.1	347.1	387.3	317.5	342.1	361.1	438.2	333.1	4.9	(24.0)
Perd. Cambio	1.1	(11.9)	17.4	(1.3)	1.0	(5.3)	7.9	5.2	(10.2)	PN	PN
Otros Gastos Financieros	262.7	328.0	329.7	388.6	316.5	347.4	353.1	433.0	343.3	8.5	(20.7)
Utilidad después de Gastos Fin.	703.9	570.7	695.4	669.2	761.3	742.0	782.2	787.2	747.3	(1.8)	(5.1)
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	703.9	570.7	695.4	669.2	761.3	742.0	782.2	787.2	747.3	(1.8)	(5.1)
Impuestos	230.4	182.6	222.5	214.2	258.8	252.3	266.0	286.0	256.8	(0.8)	(10.2)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	14.0	3.5	24.1	8.3	15.2	21.2	15.8	4.7	5.7	(62.4)	20.9
Utilidad Neta Mayoritaria	459.5	384.6	448.8	446.8	487.2	468.5	500.4	496.5	484.8	(0.5)	(2.4)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	5.07%	4.31%	4.90%	4.48%	4.89%	4.89%	4.88%	4.59%	4.53%	(0.36pp)	(0.05pp)
Margen EBITDA*	6.78%	5.96%	6.62%	6.03%	6.64%	6.58%	6.62%	6.18%	6.34%	(0.31pp)	0.16pp
Margen Neto	2.51%	2.01%	2.33%	2.03%	2.37%	2.19%	2.30%	2.00%	2.17%	(0.19pp)	0.18pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.29	1.18	1.32	1.38	1.42	1.46	1.49	1.60	1.47	3.67	-7.84
Utilidad Neta por Acción	0.48	0.40	0.47	0.46	0.51	0.49	0.52	0.52	0.50	-0.24	-2.14

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

EBITDA*	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	-4.29	2.00
Utilidad Neta	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	-7.90	8.31

	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	10,272.3	9,815.0	10,922.0	12,288.9	11,449.0	12,389.4	12,900.4	12,967.2	12,597.3	10.03	-2.85
Disponible	428.5	512.7	364.6	2,047.9	450.2	499.0	358.7	942.9	390.1	-13.34	-58.62
Cientes y Cts.xCob.	2,239.2	1,837.3	2,102.6	2,259.0	2,829.0	3,365.4	3,159.4	2,764.0	754.9	-73.32	-72.69
Inventarios	6,663.7	6,920.7	7,776.8	7,488.7	7,489.4	8,595.6	9,443.3	8,935.4	8,915.3	19.04	-0.22
Otros Circulantes	786.4	393.8	499.5	14.6	19.4	10.9	15.3	14.0		NS	NS
Activos Fijos Netos	33,554.7	33,993.9	34,456.6	36,792.1	35,822.6	36,337.6	36,651.2	39,811.6	39,375.0	9.92	-1.10
Otros Activos	1,862.1	1,882.4	1,950.4	1,626.9	1,084.8	1,144.9	1,189.6	500.1	473.7	-56.33	-5.28
Activos Totales	45,689.1	45,691.2	47,329.0	50,708.0	48,356.5	49,871.9	50,741.2	53,279.0	52,446.0	8.5	(1.6)
Pasivos a Corto Plazo	15,565.7	15,160.7	16,672.7	17,993.6	17,089.1	19,138.1	18,154.0	18,419.0	17,506.5	2.44	-4.95
Proveedores	9,588.5	9,943.7	10,656.0	14,621.1	12,548.9	13,263.2	13,745.8	16,003.1	13,807.2	10.03	-13.72
Cred. Banc. y Burs	2,974.5	2,462.3	2,971.4	1,960.2	3,062.6	4,859.3	3,196.6	1,312.0	2,631.7	-14.07	100.58
Impuestos por pagar	1,064.8	884.6	884.6	1,136.5	1,061.6	684.1	771.6	746.4		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo	196.4	169.8	141.2	117.3	96.6	57.1	60.9	63.8	57.9	-40.03	-9.18
Otros Pasivos s/Costo	5,224.4	1,700.3	2,019.6	558.2	4,423.5	390.9	471.3	14.0	14.5	-99.67	4.01
Pasivos a Largo Plazo	6,225.0	6,591.1	6,125.0	7,624.9	5,650.5	4,766.5	6,248.6	7,921.7	7,746.8	37.10	-2.21
Cred. Banc. Y Burs	2,285.5	3,554.0	3,035.5	2,892.6	2,584.2	2,474.2	3,989.9	3,926.5	3,834.0	48.36	-2.36
Otros Pasivos c/Costo	(1,874.2)	457.3	519.5	(1,416.4)	(2,584.2)	(2,474.2)	(3,989.9)	3,964.8	3,881.4	NP	-2.10
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	5,813.7	2,579.9	2,569.9	6,148.8	5,650.5	4,766.5	6,248.6	30.4	31.4	-99.44	3.30
Pasivos Totales	21,790.6	21,751.8	22,797.6	25,618.5	22,739.7	23,904.6	24,402.6	26,340.7	25,253.3	11.1	(4.1)
Capital Mayoritario	23,637.4	23,718.5	24,269.0	24,789.5	25,302.7	25,623.8	26,033.2	26,610.4	26,885.9	6.26	1.04
Capital Minoritario	261.0	221.0	262.3	299.9	314.1	343.5	305.4	327.9	306.8	-2.32	-6.43
Capital Consolidado	23,898.5	23,939.5	24,531.3	25,089.4	25,616.8	25,967.3	26,338.6	26,938.2	27,192.7	6.15	0.94
Pasivo y Capital	45,689.1	45,691.3	47,329.0	50,708.0	48,356.5	49,871.9	50,741.2	53,279.0	52,446.0	8.5	(1.6)

	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	785.7	709.2	797.8	798.0	862.1	851.2	888.8	896.2	896.3	3.96	0.01
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.29%	2.96%	3.25%	3.18%	3.37%	3.28%	3.37%	3.33%	3.30%	(0.07pp)	(0.03pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	32.73%	32.00%	32.00%	32.00%	34.00%	34.00%	34.00%	36.33%	34.36%	0.36pp	(1.97pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.23x	0.19x	0.19x	0.27x	0.23x	0.20x	0.19x	0.22x	0.21x	-9.23	-3.92
EBITDA* / Activo Total	10.60%	10.56%	10.60%	10.33%	10.90%	11.29%	11.33%	11.12%	11.56%	0.66pp	0.44pp
Deuda Neta / EBITDA*	6.06x	2.14x	1.18x	(1.17x)	0.18x	1.24x	0.24x	1.57x	1.66x	816.67	6.21
Deuda Neta / Cap. Cont.	13.20%	25.61%	25.69%	6.00%	10.58%	17.01%	11.01%	30.90%	36.83%	26.25pp	5.93pp

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	20,580.7	100.0%	22,304.1	100.0%	8.4%
Cto. de Ventas	16,461.9	80.0%	17,741.6	79.5%	7.8%
Utilidad Bruta	4,118.8	20.0%	4,562.4	20.5%	10.8%
Gastos Oper. y PTU	3,111.6	15.1%	3,551.2	15.9%	14.1%
EBITDA*	1,364.8	6.6%	1,408.4	6.3%	3.2%
Depreciación	357.6	1.7%	397.2	1.8%	11.1%
Utilidad Operativa	1,007.3	4.9%	1,011.2	4.5%	0.4%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(246.0)	-1.2%	(263.9)	-1.2%	NN
Ingresos Financieros	71.5	0.3%	69.2	0.3%	-3.3%
Gastos Financieros	317.5	1.5%	333.1	1.5%	4.9%
Perd. Cambio	1.0	0.0%	(5.0)	0.0%	PN
Otros Gastos Financieros	316.5	1.5%	338.1	1.5%	6.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	761.3	3.7%	747.3	3.4%	-1.8%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	761.3	3.7%	747.3	3.4%	-1.8%
Impuestos	258.8	1.3%	256.8	1.2%	-0.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	15.2	0.1%	5.7	0.0%	-62.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	487.2	2.4%	484.8	2.2%	-0.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	859.5	4.2%	889.2	4.0%	3.5%
-------------------	-------	------	-------	------	------

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					

Activo Circulante	11,449.0	23.7%	12,597.3	24.0%	10.0%
Disponible	450.2	0.9%	390.1	0.7%	-13.3%
Clientes y Cts.xCob.	2,829.0	5.9%	754.9	1.4%	-73.3%
Inventarios	7,489.4	15.5%	8,915.3	17.0%	19.0%
Otros Circulantes	19.4	0.0%			NS
Activos Fijos Netos	35,822.6	74.1%	39,375.0	75.1%	9.9%
Otros Activos	1,084.8	2.2%	473.7	0.9%	-56.3%
Activos Totales	48,356.5	100.0%	52,446.0	100.0%	8.5%
Pasivos a Corto Plazo	17,089.1	35.3%	17,506.5	33.4%	2.4%
Proveedores	12,548.9	26.0%	13,807.2	26.3%	10.0%
Cred. Banc y Burs	3,062.6	6.3%	2,631.7	5.0%	-14.1%
Impuestos por pagar	1,061.6	2.2%			NS
Otros Pasivos c/Costo	96.6	0.2%	57.9	0.1%	-40.0%
Otros Pasivos s/Costo	319.4	0.7%	14.5	0.0%	-95.5%
Pasivos a Largo Plazo	5,650.5	11.7%	7,746.8	14.8%	37.1%
Cred. Banc y Burs	2,584.2	5.3%	3,834.0	7.3%	48.4%
Otros Pasivos c/Costo	(2,584.2)	-5.3%	3,881.4	7.4%	NP
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	5,650.5	11.7%	31.4	0.1%	-99.4%
Pasivos Totales	22,739.7	47.0%	25,253.3	48.2%	11.1%
Capital Mayoritario	25,302.7	52.3%	26,885.9	51.3%	6.3%
Capital Minoritario	314.1	0.6%	306.8	0.6%	-2.3%
Capital Consolidado	25,616.8	53.0%	27,192.7	51.8%	6.2%
Pasivo y Capital	48,356.5	100.0%	52,446.0	100.0%	8.5%

Cifras Trimestrales

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	20,580.735	100.0%	22,304.1	100.0%	8.4%
Cto. de Ventas	16,461.9	80.0%	17,741.6	79.5%	7.8%
Utilidad Bruta	4,118.8	20.0%	4,562.4	20.5%	10.8%
Gastos Oper. y PTU	3,111.6	15.1%	-1.6	0.0%	PN
EBITDA*	1,367.4	7%	1,413.9	6%	3.4%
Depreciación	360.1	1.7%	402.6	1.8%	11.8%
Utilidad Operativa	1,007.3	4.9%	1,011.2	4.5%	0.4%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(246.0)	-1.2%	(263.9)	-1.2%	NN
Ingresos Financieros	71.5	0.3%	69.2	0.3%	-3.3%
Gastos Financieros	317.5	1.5%	333.1	1.5%	4.9%
Perd. Cambio	1.0	0.0%	(10.2)	0.0%	PN
Otros Gastos Financieros	316.5	1.5%	343.3	1.5%	8.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	761.3	3.7%	747.3	3.4%	-1.8%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	761.3	3.7%	747.3	3.4%	-1.8%
Impuestos	258.8	1.3%	256.8	1.2%	-0.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	15.2	0.1%	5.7	0.0%	-62.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	487.2	2.4%	484.8	2.2%	-0.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	850.3	4.1%	896.3	4.0%	5.4%
-------------------	-------	------	-------	------	------

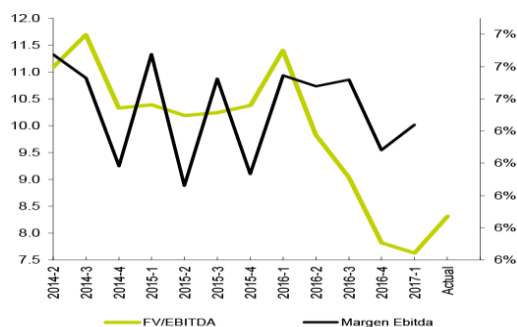
	1T 16	1T 17	Var. %
Razones Financieras			

Act. Circ. / Pasivo CP	0.67x	0.72x	7.41%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.87x	0.91x	5.08%
EBITDA* / Cap. Cont.	20.01%	21.42%	1.42pp
EBITDA* / Activo Total	10.90%	11.56%	0.66pp
Cobertura Interes	11.66x	10.72x	-8.05%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	75.15%	69.32%	(5.83pp)
Cobertura (Liquidez)	0.83x	0.57x	-31.67%
Pasivo Moneda Ext.	16.13%		(16.13pp)
Tasa de Impuesto	34.00%	34.36%	0.36pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.18x	1.66x	816.67%

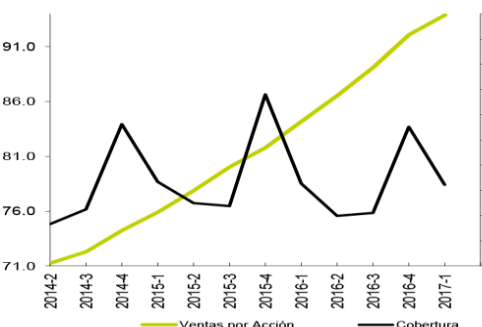
Valuación. (Información 12 meses)

Valuación (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		2.03		2.03		-0.13%	
EBITDA*		6.06		6.01		0.75%	
UOPA		4.43		4.43		0.09%	
FEPA		3.66		3.68		-0.97%	
VLA		27.97		27.68		1.04%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	19.47x	21.22x	-8.26%	19.44x	0.13%	24.37x	-20.12%
FV/Ebitda*	8.31x	12.74x	-34.76%	7.78x	6.86%	9.99x	-16.78%
P/UO	8.92x	16.20x	-44.96%	8.92x	-0.09%	11.91x	-25.12%
P/FE	10.83x	18.18x	-40.44%	10.72x	0.98%	13.56x	-20.15%
P/VL	1.41x	3.15x	-55.24%	1.43x	-1.02%	1.78x	-20.70%

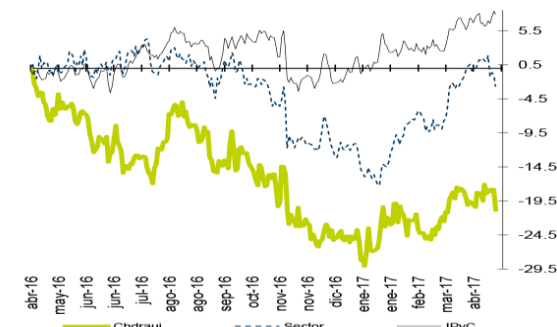
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



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	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
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
--------------------	---	---------------------	--