

¡BursaTris! 1T17

FEMSA: SUPERIOR A LO PREVISTO

BX+

RESULTADOS

Femsa dio a conocer sus resultados financieros del 1T17, donde reportó un crecimiento de 29.1% en Ingresos, mientras que el Ebitda aumentó 29.1%; ambas cifras por encima de lo previsto. **Femsa NO forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017; el PO'17 de consenso de P\$184.1 implica un potencial del 9.4% vs. el 8.2% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El incremento fue una combinación de sólidos crecimientos en sus 4 divisiones de negocio (Otros Negocios representan 4% de los Ingresos totales):

1. **KOF** (46.3% de los Ingresos Totales) presentó un alza de 38.4%, debido principalmente al crecimiento orgánico del 2.7% y la consolidación de 2 meses de las operaciones de Filipinas, lo cual logró compensar la desaceleración en la división Sudamérica. (Véase: [KOF: SUPERA ESTIMADOS](#)).
2. **Comercial** (30.7% de los Ingresos Totales), aumentó 11.9% derivado principalmente de la apertura de 176 tiendas Oxxo en el trimestre (1,203 aperturas U12M; 15,401 tiendas totales) y el incremento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 5.7% (vs. ANTAD Especializadas de +3.7%). Cabe destacar que las VMT se vieron impulsadas por el ascenso de 3.1% y 2.5% en el ticket promedio y en el tráfico respectivamente.
3. **Salud** (10.8% de los Ingresos Totales) reportó un crecimiento de 26.4% gracias principalmente al importante avance de 20.7% en las VMT; las cuales reflejan un sólido desempeño en Sudamérica, que más que compensó el menor dinamismo de las farmacias en el sureste de México. Asimismo, incluyen un beneficio por conversión del peso chileno y colombiano. Además, los Ingresos se vieron impulsados por la adición de 201 unidades respecto el 1T16.
4. **Combustibles** (8.2% de los Ingresos Totales) aumentó 49.9% derivado de la apertura de 6 estaciones Oxxo Gas en el trimestre (69 aperturas U12M, 388 estaciones totales). Adicionalmente, las Ventas Mismas Estaciones incrementaron 24.8%, compuesto por las variaciones de 0.9% y 23.6% del Volumen y el Precio Promedio por Litro. El último se debió a los aumentos de precios instituidos a nivel nacional al principio del año.

Ebitda: La variación fue resultado de: 1) la contracción de -0.4 ppt en el Margen Ebitda (ME) de la División Comercial, afectado por el fuerte incremento de las tarifas de energía eléctrica y la mejora en la compensación de personal clave de tienda; 2) la baja de -0.3 ppt del ME de la División Salud, debido a mayores gastos en México por la integración de una sola plataforma operativa; 3) la expansión de 0.1 ppt del ME de Combustibles, como reflejo de la contención de gastos y eficiencias operativas en las estaciones; y 4) el alza de 0.4 ppt del ME de KOF. Cabe señalar que el ME de Femsa se mantuvo estable vs. 1T16 (11.9%).

Utilidad Neta Mayoritaria: El menor avance en relación al Ebitda, se debe a un importante aumento en los Gastos de Financiamiento Netos (+91.7%); pasando de P\$1,778 millones a P\$3,408 millones.

Femsa - Resultados 1T17

Concepto	1T17	1T16	Var. %	1T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	110,862	85,856	29.1%	104,587	6.0%
Ebitda	13,175	10,209	29.1%	11,729	12.3%
Ut Neta Mayoritaria	3,291	2,999	9.7%	3,370	-2.3%
Mgn. Ebitda	11.9%	11.9%	0.0%	11.2%	0.7%
Mgn. Neto	3.0%	3.5%	-0.5%	3.2%	-0.3%

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	184.1
POTENCIAL \$PO	9.4%
POTENCIAL IPyC	8.2%
PESO EN IPyC	12.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	6.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	7.7%

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

Abril 28, 2017

 @AyEVeporMas

 CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES

 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA: ¡Un TRIS!

 OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

FEMSA

Sector: BEBIDAS

Información Bursátil

Director de Relación con In

Arq. Juan Fonseca
(81) 8328 6167
investor@femsa.com.mx

Precio 28-abr-2017	169.1	No. Acciones (millones)	3,578.2
Valor de Cap. (millones P\$)	605,185.4	% Acc.en Mdo. (Free Float)	N.D.
Valor de Cap. (millones USD)	31,810.0	Acciones por ADR	10

	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	65,199.3	75,120.4	78,763.3	89,469.1	85,856.1	94,542.5	100,324.7	109,907.1	110,861.7	29.1	0.9
Cto. de Ventas	39,510.4	45,721.9	47,898.3	53,773.8	54,672.7	59,215.0	63,694.0	67,908.5	71,506.6	30.8	5.3
Utilidad Bruta	25,688.9	29,398.5	30,864.9	35,695.3	31,183.4	35,327.5	36,630.7	41,998.6	39,355.1	26.2	(6.3)
Gastos Oper. y PTU	24,758.8	21,511.5	22,487.0	25,448.8	24,758.8	26,863.3	28,342.5	30,690.5	29,046.9	17.3	(5.4)
EBITDA*	8,687.9	10,607.8	12,016.3	13,669.9	9,815.2	11,890.6	12,325.7	16,822.0	15,390.3	56.8	(8.5)
Depreciación	2,816.6	2,720.9	3,638.4	3,423.4	3,390.6	3,426.4	4,037.5	5,513.9	5,082.0	49.9	(7.8)
Utilidad Operativa	5,871.3	7,887.0	8,377.9	10,246.5	6,424.6	8,464.2	8,288.3	11,308.1	10,308.3	60.5	(8.8)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,526.0)	(1,430.4)	(2,494.5)	(2,149.2)	(1,778.4)	(1,644.2)	(1,651.8)	(456.6)	(3,408.5)	NN	NN
Ingresos Financieros	335.7	408.4	327.5	373.9	576.5	767.2	953.5	2,370.5	1,366.0	136.9	(42.4)
Gastos Financieros	1,861.7	1,838.8	2,822.0	2,523.0	2,355.0	2,411.4	2,605.3	2,827.1	4,774.5	102.7	68.9
Perd. Cambio	190.1	48.1	1,027.4	(68.8)	321.0	(177.1)	(147.1)	(1,150.6)	1,666.1	419.1	NP
Otros Gastos Financieros	1,671.6	1,790.8	1,794.6	2,591.8	2,034.0	2,588.5	2,752.4	3,977.7	3,108.4	52.8	(21.9)
Utilidad después de Gastos Fi	4,345.3	6,456.5	5,883.4	8,097.3	4,646.1	6,820.0	6,636.4	10,851.5	6,899.8	48.5	(36.4)
Subs. No Consol.	1,409.5	1,069.1	1,982.5	1,571.6	1,204.8	1,228.1	2,760.6	1,314.9	1,338.5	11.1	1.8
Util. Antes de Impuestos	5,754.9	7,525.6	7,865.9	9,668.9	5,850.9	8,048.1	9,397.1	12,166.4	8,238.3	40.8	(32.3)
Impuestos	1,418.1	2,230.0	1,806.1	2,364.5	1,495.4	1,892.5	1,467.5	3,337.8	1,648.4	10.2	(50.6)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,214.2	1,424.0	1,086.1	1,868.0	1,356.5	1,283.0	1,239.0	2,156.1	3,298.8	143.2	53.0
Utilidad Neta Mayoritaria	3,134.9	3,871.5	4,973.7	5,436.5	2,999.0	4,872.6	6,690.6	6,672.5	3,291.1	9.7	(50.7)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	9.01%	10.50%	10.64%	11.45%	7.48%	8.95%	8.26%	10.29%	9.30%	1.82pp	(0.99pp)
Margen EBITDA*	13.33%	14.12%	15.26%	15.28%	11.43%	12.58%	12.29%	15.31%	13.88%	2.45pp	(1.42pp)
Margen Neto	4.81%	5.15%	6.31%	6.08%	3.49%	5.15%	6.67%	6.07%	2.97%	(0.52pp)	(3.10pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.43	2.96	3.36	3.82	2.74	3.32	3.44	4.70	4.30	56.80	-8.51
Utilidad Neta por Acción	0.88	1.08	1.39	1.52	0.84	1.36	1.87	1.86	0.92	9.74	-50.68

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

EBITDA*	1.59	1.89	1.98	2.22	1.59	1.82	1.78	2.27	2.30	44.76	1.26
Utilidad Neta	0.57	0.69	0.82	0.88	0.48	0.75	0.96	0.90	0.49	1.32	-45.41

	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	73,249.9	75,429.5	95,039.5	86,723.3	108,257.0	110,984.7	121,082.8	117,950.9	114,924.6	6.16	-2.57		
Disponible	34,490.1	36,641.4	43,338.6	29,396.4	50,387.2	49,956.2	57,791.9	43,637.2	41,065.4	-18.50	-5.89		
Clientes y Cts.xCob.	19,353.9	19,461.4	26,356.2	35,753.7	35,803.3	35,424.2	36,458.4	49,725.8	41,453.5	15.78	-16.64		
Inventarios	16,669.2	16,893.0	22,262.4	24,680.5	24,589.4	26,647.5	28,203.4	31,931.6	33,106.2	34.64	3.68		
Otros Circulantes	1,853.6	1,987.7	2,265.3										
Activos Fijos Netos	176,222.2	182,689.7	199,066.2	201,013.2	223,748.0	239,526.3	246,861.6	275,202.0	266,141.1	18.95	-3.29		
Otros Activos	112,516.1	115,816.5	126,637.4	121,595.9	112,518.0	123,001.2	124,905.7	152,469.9	152,453.8	35.49	-0.01		
Activos Totales	361,988.2	373,935.6	420,743.1	409,332.4	444,523.1	473,512.2	492,850.0	545,622.9	533,519.4	20.0	(2.2)		
Pasivos a Corto Plazo	53,248.8	52,575.7	76,545.2	65,345.8	76,682.8	73,338.7	80,075.0	86,288.7	96,396.0	25.71	11.71		
Proveedores	21,235.9	23,751.5	34,324.1	45,009.2	33,453.6	48,280.6	51,834.3	59,088.6	58,339.7	74.39	-1.27		
Cred. Banc. y Burs	1,451.4	3,741.2	13,315.7	5,730.3	5,925.4	5,458.1	5,965.8	7,280.5	7,044.5	18.89	-3.24		
Impuestos por pagar	5,800.3	5,476.9	6,809.7	9,136.1	8,089.1	6,897.8	8,460.1	11,359.7	9,697.2	19.88	-14.64		
Otros Pasivos c/Costo	215.3	215.7	272.7	179.2	23.9	83.8	90.0	74.2	235.9	886.15	217.96		
Otros Pasivos s/Costo	165,224.4	57,141.1	63,067.3	7,899.9	26,932.9	13,748.3	14,640.5	9,729.6	22,463.3	-16.60	130.88		
Pasivos a Largo Plazo	95,647.6	97,626.8	109,049.7	102,130.5	128,938.4	142,602.2	144,923.7	173,164.7	161,668.5	25.38	-6.64		
Cred. Banc. Y Burs	84,097.9	84,251.2	92,282.0	85,969.4	107,763.1	114,769.6	118,144.7	131,967.1	121,041.6	12.32	-8.28		
Otros Pasivos c/Costo	442.1	453.4	730.6	213.7	272.8	318.4	422.6	917.4	421.4	54.49	-54.06		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	13,683.3	9,451.9	9,143.7	94,569.2	10,043.8	130,663.8	134,344.9	160,684.4	151,336.0	NR	-5.82		
Pasivos Totales	148,896.4	150,202.5	185,594.8	167,476.3	205,621.2	215,940.9	224,998.7	259,453.4	258,064.5	25.5	(0.5)		
Capital Mayoritario	158,886.9	166,725.1	178,087.7	181,524.3	179,785.4	192,843.1	200,214.0	211,903.5	195,773.8	8.89	-7.61		
Capital Minoritario	54,205.0	57,008.0	57,060.5	60,331.9	59,116.5	64,728.2	67,637.4	74,266.0	79,681.1	34.79	7.29		
Capital Consolidado	213,091.9	223,733.0	235,146.5	241,856.2	238,901.7	257,571.3	267,851.4	286,169.5	275,454.9	15.30	-3.74		
Pasivo y Capital	361,988.2	373,935.5	420,741.4	409,332.4	444,522.9	473,512.2	492,850.0	545,622.9	533,519.4	20.0	(2.2)		

	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	7,013.7	7,982.2	9,043.9	10,808.6	7,529.2	9,806.1	12,149.6	15,822.9	9,651.1	28.18	-39.01		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.29%	3.57%	3.85%	4.47%	3.15%	3.81%	4.54%	5.53%	3.50%	0.35pp	(2.03pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	24.64%	29.63%	22.96%	24.45%	25.56%	23.52%	15.62%	27.43%	20.01%	(5.55pp)	(7.43pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.06x	1.11x	0.95x	0.95x	1.09x	1.15x	1.16x	1.00x	0.85x	-22.21	-14.86		
EBITDA* / Activo Total	10.61%	10.33%	9.62%	11.10%	10.98%	10.72%	10.12%	9.82%	10.91%	(0.06pp)	1.09pp		
Deuda Neta / EBITDA*	6.54x	2.81x	1.46x	0.32x	1.43x	1.73x	1.03x	2.34x	1.97x	37.67	-15.78		
Deuda Neta / Cap. Cont.	24.27%	23.25%	26.90%	25.92%	26.62%	27.44%	24.95%	33.76%	31.83%	5.21pp	(1.93pp)		

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	85,856.1	100.0%	110,861.7	100.0%	29.1%
Cto. de Ventas	54,672.7	63.7%	71,506.6	64.5%	30.8%
Utilidad Bruta	31,183.4	36.3%	39,355.1	35.5%	26.2%
Gastos Oper. y PTU	24,758.8	28.8%	29,046.9	26.2%	17.3%
EBITDA*	9,419.9	11.0%	14,592.9	13.2%	54.9%
Depreciación	2,995.3	3.5%	4,284.6	3.9%	43.0%
Utilidad Operativa	6,424.6	7.5%	10,308.3	9.3%	60.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,778.4)	-2.1%	(3,408.5)	-3.1%	NN
Ingresos Financieros	576.5	0.7%	1,366.0	1.2%	136.9%
Gastos Financieros	2,355.0	2.7%	4,774.5	4.3%	102.7%
Perd. Cambio	321.0	0.4%	515.5	0.5%	60.6%
Otros Gastos Financieros	2,034.0	2.4%	4,258.9	3.8%	109.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	4,646.1	5.4%	6,899.8	6.2%	48.5%
Subs. No Consol.	1,204.8	1.4%	1,338.5	1.2%	11.1%
Utilidad antes de Imp.	5,850.9	6.8%	8,238.3	7.4%	40.8%
Impuestos	1,495.4	1.7%	1,648.4	1.5%	10.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,356.5	1.6%	3,298.8	3.0%	143.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,999.0	3.5%	3,291.1	3.0%	9.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Evfo.	8,338.7	9.7%	11,587.8	10.5%	39.0%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Activo Circulante	108,257.0	24.4%	114,924.6	21.5%	6.2%
Disponible	50,387.2	11.3%	41,065.4	7.7%	-18.5%
Cientes y Cts.xCob.	35,803.3	8.1%	41,453.5	7.8%	15.8%
Inventarios	24,589.4	5.5%	33,106.2	6.2%	34.6%
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	223,748.0	50.3%	266,141.1	49.9%	18.9%
Otros Activos	112,518.0	25.3%	152,453.8	28.6%	35.5%
Activos Totales	444,523.1	100.0%	533,519.4	100.0%	20.0%
Pasivos a Corto Plazo	76,682.8	17.3%	96,396.0	18.1%	25.7%
Proveedores	33,453.6	7.5%	58,339.7	10.9%	74.4%
Cred. Banc y Burs	5,925.4	1.3%	7,044.5	1.3%	18.9%
Impuestos por pagar	8,089.1	1.8%	9,697.2	1.8%	19.9%
Otros Pasivos c/Costo	23.9	0.0%	235.9	0.0%	886.2%
Otros Pasivos s/Costo	26,932.9	6.1%	22,463.3	4.2%	-16.6%
Pasivos a Largo Plazo	128,938.4	29.0%	161,668.5	30.3%	25.4%
Cred. Banc y Burs	107,763.1	24.2%	121,041.6	22.7%	12.3%
Otros Pasivos c/Costo	272.8		421.4		54.5%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	10,043.8	2.3%	151,336.0	28.4%	NR
Pasivos Totales	205,621.2	46.3%	258,064.5	48.4%	25.5%
Capital Mayoritario	179,785.4	40.4%	195,773.8	36.7%	8.9%
Capital Minoritario	59,116.5	13.3%	79,681.1	14.9%	34.8%
Capital Consolidado	238,901.7	53.7%	275,454.9	51.6%	15.3%
Pasivo y Capital	444,522.9	100.0%	533,519.4	100.0%	20.0%

Cifras Trimestrales

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	85,856.145	100.0%	110,861.7	100.0%	29.1%
Cto. de Ventas	54,672.7	63.7%	71,506.6	64.5%	30.8%
Utilidad Bruta	31,183.4	36.3%	39,355.1	35.5%	26.2%
Gastos Oper. y PTU	24,758.8	28.8%	29,046.9	26.2%	17.3%
EBITDA*	9,815.2	11%	15,390.3	14%	56.8%
Depreciación	3,390.6	3.9%	5,082.0	4.6%	49.9%
Utilidad Operativa	6,424.6	7.5%	10,308.3	9.3%	60.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,778.4)	-2.1%	(3,408.5)	-3.1%	NN
Ingresos Financieros	576.5	0.7%	1,366.0	1.2%	136.9%
Gastos Financieros	2,355.0	2.7%	4,774.5	4.3%	102.7%
Perd. Cambio	321.0	0.4%	1,666.1	1.5%	419.1%
Otros Gastos Financieros	2,034.0	2.4%	3,108.4	2.8%	52.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	4,646.1	5.4%	6,899.8	6.2%	48.5%
Subs. No Consol.	1,204.8	1.4%	1,338.5	1.2%	11.1%
Utilidad antes de Imp.	5,850.9	6.8%	8,238.3	7.4%	40.8%
Impuestos	1,495.4	1.7%	1,648.4	1.5%	10.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,356.5	1.6%	3,298.8	3.0%	143.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,999.0	3.5%	3,291.1	3.0%	9.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Evfo.	8,287.2	9.7%	8,312.6	7.5%	0.3%

Razones Financieras

	1T 16	1T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.41x	1.19x	-15.55%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.65x	0.79x	21.24%
EBITDA* / Cap. Cont.	18.53%	19.37%	0.85pp
EBITDA* / Activo Total	10.98%	10.91%	(0.06pp)
Cobertura Interes	5.12x	5.27x	2.97%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	37.29%	37.35%	0.06pp
Cobertura (Liquidez)	0.78x	0.69x	-12.26%
Pasivo Moneda Ext.	51.27%		(51.27pp)
Tasa de Impuesto	25.56%	20.01%	(5.55pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.43x	1.97x	37.67%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		6.02	5.91	1.83%				
EBITDA*		14.91	13.10	13.83%				
UOPA		10.72	9.27	15.66%				
FEPa		12.18	11.21	8.59%				
VLA		54.71	59.22	-7.61%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		28.11x	26.61x	5.63%	28.63x	-1.80%	30.43x	-7.62%
FV/Ebitda*		17.60x	15.42x	14.12%	19.49x	-9.72%	18.12x	-2.88%
P/UO		15.77x	15.17x	3.94%	18.24x	-13.54%	16.74x	-5.76%
P/FE		13.89x	14.65x	-5.20%	15.08x	-7.91%	15.60x	-10.97%
P/VL		3.09x	2.89x	7.07%	2.86x	8.24%	3.05x	1.27%

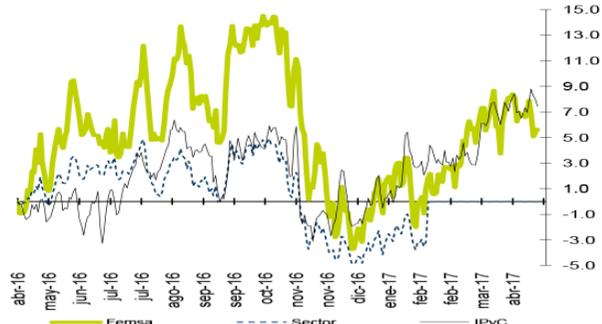
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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