



¡BursaTris! 1T17

GRUMA: CONTRAE MÁRGENES

BX+

RESULTADOS

GRUMA dio a conocer sus resultados al 1T17. Las Ventas y el Ebitda mostraron incrementos del 11.7% y 9.0%, respectivamente. Las ventas resultaron en línea, mientras que el Ebitda quedó apenas por debajo. **Gruma NO forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017; el PO 2017 de Consenso de P\$310 implica un potencial de 9.2% vs. 5.5% esperado para el IPyC en el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en las **Ventas** se explica por un efecto neto entre sus divisiones de negocio como se detalla a continuación:

Gruma - Ventas por División 1T17				
Concepto	1T17	1T16	Var %	Peso % de Ventas
Gruma Corp. (EUA y Europa)	10,646	10,461	1.8%	60.2%
GIMSA (México)	4,699	4,110	14.3%	26.6%
Gruma Centroamérica	1,157	1,082	6.9%	6.5%
Otras Subsidiarias	1,175	178	560.1%	6.6%
Total	17,677	15,831	11.7%	100.0%

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

El menor crecimiento en **Ebitda** respecto de las Ventas, se explica por un costo de ventas más alto, derivado del aumento en costos de materias primas dolarizadas (principalmente maíz), así como el aumento en costos de operación como los energéticos en la división GIMSA; derivado de lo anterior, el margen Ebitda fue de 15.3% que representa una contracción de 0.4ppt.

La **Utilidad Neta** del periodo tuvo un crecimiento menos que proporcional derivado de costos financieros causados por coberturas de materias primas, parcialmente compensado por ganancias en tipo de cambio y una tasa efectiva de impuestos menor (25.0% vs. 30.5%) en el trimestre anterior.

Gruma - Resultados 1T17					
Concepto	1T17	1T16	Var. %	1T17e	Var. vs. Est.
Ventas	17,677	15,831	11.7%	17,831	-0.9%
Ebitda	2,697	2,475	9.0%	2,843	-5.1%
Utilidad Neta	1,282	1,267	1.2%	1,425	-10.0%
Mgn. Ebitda	15.3%	15.6%	-0.4 ppt	15.9%	-0.7 ppt
Mgn. Neto	7.3%	8.0%	-0.8 ppt	8.0%	-0.7 ppt

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

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

IMPACTO DE LA NOTA	NEGATIVO
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	304.6
POTENCIAL \$PO	14.3%
POTENCIAL IPyC	7.3%
PESO EN IPyC	1.8%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.6%

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

Abril 26, 2016

@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.

GRUMA

Sector: ALIMENTOS

Información Bursátil

Subdirector Finanzas Corpor

Ing. Rogelio Sánchez
(81) 8399 3312

rsanchez@gruma.com

Precio 26-abr-2017

266.5

No. Acciones (millones)

432.7

Valor de Cap. (millones P\$)

115,336.3

% Acc.en Mdo. (Free Float)

50.0%

Valor de Cap. (millones USD)

6,004.9

Acciones por ADR

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)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	13,522.5	14,280.0	15,312.7	15,163.9	15,830.6	16,348.2	17,209.0	18,818.6	17,677.5	11.7	(6.1)
Cto. de Ventas	8,511.6	8,854.5	9,425.1	9,146.6	9,712.3	10,097.1	10,572.6	11,768.7	11,031.2	13.6	(6.3)
Utilidad Bruta	5,010.9	5,425.4	5,887.6	6,017.3	6,118.3	6,251.1	6,636.4	7,049.9	6,646.3	8.6	(5.7)
Gastos Oper. y PTU	3,396.2	3,585.8	3,897.9	4,093.3	4,087.6	4,060.5	4,213.7	4,572.2	4,466.6	9.3	(2.3)
EBITDA*	1,995.3	2,241.7	2,411.9	2,490.2	2,475.0	2,642.0	2,806.4	3,040.9	2,696.9	9.0	(11.3)
Depreciación	380.6	402.1	422.3	566.2	444.3	451.3	383.7	563.2	517.2	16.4	(8.2)
Utilidad Operativa	1,614.7	1,839.6	1,989.6	1,924.0	2,030.7	2,190.6	2,422.7	2,477.6	2,179.7	7.3	(12.0)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(82.7)	(59.0)	(87.7)	(93.8)	(137.5)	(33.5)	(45.7)	(221.8)	(451.7)	NN	NN
Ingresos Financieros	101.2	95.9	124.1	97.7	116.2	313.9	162.9	149.9	188.1	61.9	25.5
Gastos Financieros	183.9	154.8	211.8	191.5	253.7	347.3	208.6	371.7	639.8	152.2	72.1
Perd. Cambio	40.1	20.6	55.9	(13.3)	(24.0)	182.9	54.3	187.1	(174.7)	NN	PN
Otros Gastos Financieros	143.8	134.2	155.9	204.8	277.7	164.5	154.3	184.7	814.5	193.3	341.1
Utilidad después de Gastos Fir	1,532.0	1,780.7	1,902.0	1,830.2	1,893.2	2,157.2	2,377.1	2,255.9	1,728.0	(8.7)	(23.4)
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	1,532.0	1,780.7	1,902.0	1,830.2	1,893.2	2,157.2	2,377.1	2,255.9	1,728.0	(8.7)	(23.4)
Impuestos	464.2	558.2	452.0	172.2	577.9	656.1	756.9	458.5	431.7	(25.3)	(5.8)
Part. Extraord.	(16.5)	(66.8)	18.6	(4,249.1)							
Interés Minoritario	68.8	74.4	85.3	94.2	48.6	84.3	84.7	94.3	13.8	(71.6)	(85.4)
Utilidad Neta Mayoritaria	982.5	1,081.3	1,383.2	(2,685.3)	1,266.7	1,416.8	1,535.5	1,703.1	1,282.5	1.2	(24.7)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	11.94%	12.88%	12.99%	12.69%	12.83%	13.40%	14.08%	13.17%	12.33%	(0.50pp)	(0.84pp)
Margen EBITDA*	14.76%	15.70%	15.75%	16.42%	15.63%	16.16%	16.31%	16.16%	15.26%	(0.38pp)	(0.90pp)
Margen Neto	7.27%	7.57%	9.03%	-17.71%	8.00%	8.67%	8.92%	9.05%	7.25%	(0.75pp)	(1.80pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	4.61	5.18	5.57	5.75	5.72	6.11	6.49	7.03	6.23	8.96	-11.31
Utilidad Neta por Acción	2.27	2.50	3.20	-6.21	2.93	3.27	3.55	3.94	2.96	1.25	-24.70

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

EBITDA*	1.21	1.32	1.32	1.34	1.32	1.34	1.34	1.36	1.33	0.60	-1.84
Utilidad Neta	0.60	0.64	0.76	-1.44	0.68	0.72	0.73	0.76	0.63	-6.52	-16.66

	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	15,896.1	17,851.0	19,724.6	18,514.0	19,053.6	20,899.6	22,296.0	23,109.4	21,938.3	15.14	-5.07
Disponible	1,486.8	2,368.5	2,474.8	2,919.1	3,396.5	2,901.8	4,744.3	5,466.5	3,880.7	14.26	-29.01
Clientes y Cts.xCob.	7,449.8	7,627.3	8,562.6	9,012.6	8,821.5	9,448.7	9,943.9	10,136.3	7,832.6	-11.21	-22.73
Inventarios	6,584.3	7,276.6	8,089.8	7,816.8	7,808.8	9,737.0	8,749.5	8,682.3	9,399.0	20.36	8.25
Otros Circulantes	180.0	237.7	327.8	191.9	280.6	315.6	336.5	294.1		NS	NS
Activos Fijos Netos	19,957.2	20,095.3	21,483.1	22,302.4	23,077.7	25,270.4	26,564.9	29,300.1	31,638.8	37.10	7.98
Otros Activos	5,876.9	6,654.6	6,758.9	3,516.6	3,573.5	3,800.1	3,910.9	3,948.4	316.6	-91.14	-91.98
Activos Totales	41,730.2	44,600.9	47,966.6	44,333.0	45,704.8	49,970.2	52,771.8	56,357.9	53,893.6	17.9	(4.4)
Pasivos a Corto Plazo	8,730.7	12,162.5	12,168.4	11,667.1	11,353.5	13,383.7	13,580.5	14,245.9	14,405.0	26.88	1.12
Proveedores	3,040.2	4,257.5	4,489.0	8,259.9	8,161.4	10,863.6	10,811.3	9,723.5	8,941.4	9.56	-8.04
Cred. Banc. y Burs	1,805.5	2,485.2	2,133.9	2,660.0	1,992.8	2,002.8	1,989.9	3,724.7	3,792.1	90.29	1.81
Impuestos por pagar	676.6	317.5	343.6	537.8	895.5	368.6	499.3	633.0		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	9,413.3	6,470.7	6,191.4	259.5	2,824.3	192.1	316.7	182.4	147.3	-94.78	-19.24
Pasivos a Largo Plazo	14,038.2	12,610.1	14,523.5	14,072.0	14,293.6	15,188.1	15,660.6	16,411.8	13,705.2	-4.12	-16.49
Cred. Banc. Y Burs	9,604.8	8,901.8	10,580.1	10,494.4	10,622.2	11,235.1	11,590.1	12,229.9	9,959.9	-6.24	-18.56
Otros Pasivos c/Costo	868.9	2,437.5	2,778.4	(8,052.8)	(8,087.5)	(8,490.0)	(8,767.8)	(9,439.0)	3,745.3	NP	NP
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	3,564.5	1,270.8	1,164.9	11,630.4	11,758.9	12,443.0	12,838.3	13,621.0		NS	NS
Pasivos Totales	22,768.9	24,772.6	26,691.9	25,739.1	25,647.1	28,571.8	29,241.1	30,657.7	28,110.2	9.6	(8.3)
Capital Mayoritario	17,372.1	18,249.6	19,774.5	17,034.2	18,448.1	19,750.7	21,790.5	23,872.1	23,949.4	29.82	0.32
Capital Minoritario	1,589.2	1,578.7	1,500.3	1,559.7	1,609.5	1,647.6	1,740.1	1,828.2	1,834.0	13.95	0.32
Capital Consolidado	18,961.3	19,828.3	21,274.8	18,593.9	20,057.7	21,398.4	23,530.6	25,700.3	25,783.4	28.55	0.32
Pasivo y Capital	41,730.2	44,600.9	47,966.6	44,333.0	45,704.8	49,970.2	52,771.8	56,357.9	53,893.6	17.9	(4.4)

	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	1,400.9	1,546.2	1,858.0	(2,011.5)	1,784.0	1,775.6	1,951.0	2,177.4	1,898.7	6.43	-12.80
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	7.39%	7.80%	8.73%	-10.82%	8.89%	8.30%	8.29%	8.47%	7.36%	(1.53pp)	(1.11pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	30.30%	31.35%	23.76%	9.41%	30.53%	30.41%	31.84%	20.32%	24.98%	(5.54pp)	4.66pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.07x	0.87x	0.96x	0.92x	0.99x	0.83x	1.00x	1.01x	0.87x	-12.11	-14.05
EBITDA* / Activo Total	18.56%	18.67%	19.12%	21.10%	21.61%	20.82%	20.49%	21.89%	22.57%	0.96pp	0.68pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.53x	0.82x	1.73x	(0.91x)	0.67x	0.85x	0.61x	0.87x	1.41x	110.55	62.69
Deuda Neta / Cap. Cont.	56.92%	57.78%	61.19%	11.74%	5.64%	8.63%	0.29%	4.08%	52.81%	47.17pp	48.73pp

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	16,830.6	100.0%	17,677.5	100.0%	11.7%
Cto. de Ventas	9,712.3	61.4%	11,031.2	62.4%	13.6%
Utilidad Bruta	6,118.3	38.6%	6,646.3	37.6%	8.6%
Gastos Oper. y PTU	4,087.6	25.8%	4,466.6	25.3%	9.3%
EBITDA*	2,475.0	15.6%	2,692.0	15.2%	8.8%
Depreciación	444.3	2.8%	512.3	2.9%	15.3%
Utilidad Operativa	2,030.7	12.8%	2,179.7	12.3%	7.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(137.5)	-0.9%	(451.7)	-2.6%	NN
Ingresos Financieros	116.2	0.7%	188.1	1.1%	61.9%
Gastos Financieros	253.7	1.6%	639.8	3.6%	152.2%
Perd. Cambio	(24.0)	-0.2%	12.4	0.1%	NP
Otros Gastos Financieros	277.7	1.8%	627.4	3.5%	125.9%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,893.2	12.0%	1,728.0	9.8%	-8.7%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	1,893.2	12.0%	1,728.0	9.8%	-8.7%
Impuestos	577.9	3.7%	431.7	2.4%	-25.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	48.6	0.3%	13.8	0.1%	-71.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,266.7	8.0%	1,282.5	7.3%	1.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,784.0	11.3%	1,802.6	10.2%	1.0%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Activo Circulante	19,053.6	41.7%	21,938.3	40.7%	15.1%
Disponible	3,396.5	7.4%	3,880.7	7.2%	14.3%
Clientes y Cts. xCob.	8,821.5	19.3%	7,832.6	14.5%	-11.2%
Inventarios	7,808.8	17.1%	9,399.0	17.4%	20.4%
Otros Circulantes	280.6	0.6%			NS
Activos Fijos Netos	23,077.7	50.5%	31,638.8	58.7%	37.1%
Otros Activos	3,573.5	7.8%	316.6	0.6%	-91.1%
Activos Totales	45,704.8	100.0%	53,893.6	100.0%	17.9%
Pasivos a Corto Plazo	11,353.5	24.8%	14,405.0	26.7%	26.9%
Proveedores	8,161.4	17.9%	8,041.4	16.6%	9.6%
Cred. Banc y Burs	1,992.8	4.4%	3,792.1	7.0%	90.3%
Impuestos por pagar	895.5	2.0%			NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	303.8	0.7%	147.3	0.3%	-51.5%
Pasivos a Largo Plazo	14,293.6	31.3%	13,705.2	25.4%	-4.1%
Cred. Banc y Burs	10,622.2	23.2%	9,959.9	18.5%	-6.2%
Otros Pasivos c/Costo	(8,087.5)	-17.7%	3,745.3	6.9%	NP
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	11,758.9	25.7%			NS
Pasivos Totales	25,647.1	56.1%	28,110.2	52.2%	9.6%
Capital Mayoritario	18,448.1	40.4%	23,049.4	44.4%	29.8%
Capital Minoritario	1,609.5	3.5%	1,834.0	3.4%	13.9%
Capital Consolidado	20,057.7	43.9%	25,783.4	47.8%	28.5%
Pasivo y Capital	45,704.8	100.0%	53,893.6	100.0%	17.9%

Cifras Trimestrales

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	16,830.655	100.0%	17,677.5	100.0%	11.7%
Cto. de Ventas	9,712.3	61.4%	11,031.2	62.4%	13.6%
Utilidad Bruta	6,118.3	38.6%	6,646.3	37.6%	8.6%
Gastos Oper. y PTU	4,087.6	25.8%	4,466.6	25.3%	9.3%
EBITDA*	2,475.0	16%	2,696.9	15%	9.0%
Depreciación	444.3	2.8%	517.2	2.9%	16.4%
Utilidad Operativa	2,030.7	12.8%	2,179.7	12.3%	7.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(137.5)	-0.9%	(451.7)	-2.6%	NN
Ingresos Financieros	116.2	0.7%	188.1	1.1%	61.9%
Gastos Financieros	253.7	1.6%	639.8	3.6%	152.2%
Perd. Cambio	(24.0)	-0.2%	(174.7)	-1.0%	NN
Otros Gastos Financieros	277.7	1.8%	814.5	4.6%	193.3%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,893.2	12.0%	1,728.0	9.8%	-8.7%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	1,893.2	12.0%	1,728.0	9.8%	-8.7%
Impuestos	577.9	3.7%	431.7	2.4%	-25.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	48.6	0.3%	13.8	0.1%	-71.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,266.7	8.0%	1,282.5	7.3%	1.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,753.4	11.1%	1,898.7	10.7%	8.3%

Razones Financieras

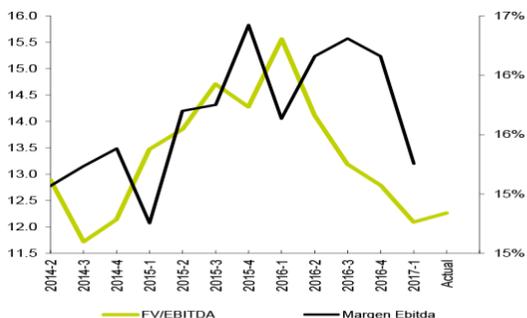
	1T 16	1T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.68x	1.52x	-9.25%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.11x	0.94x	-15.29%
EBITDA* / Cap. Cont.	47.09%	43.58%	(3.51pp)
EBITDA* / Activo Total	21.61%	22.57%	0.96pp
Cobertura Interes	20.66x	18.56x	-10.18%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	44.27%	51.24%	6.98pp
Cobertura (Liquidez)	1.31x	0.84x	-35.99%
Pasivo Moneda Ext.	73.17%		(73.17pp)
Tasa de Impuesto	30.53%	24.98%	(5.54pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.67x	1.41x	110.55%

Valuación. (Información 12 meses)

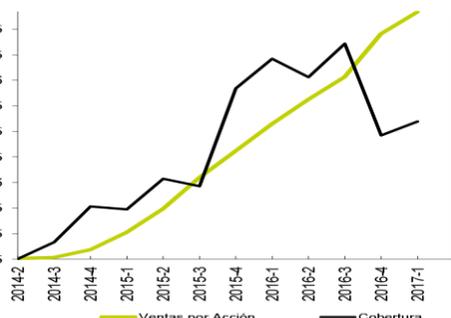
Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	13.72	13.68	0.27%
EBITDA*	25.97	25.47	1.97%
UOPA	21.42	21.08	1.63%
FEPA	18.71	19.29	-3.00%
VLA	55.34	55.16	0.32%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	19.42x	23.49x	-17.30%	19.48x	-0.27%	40.21x	-51.69%
FV/EBITDA*	12.26x	11.21x	9.41%	12.16x	0.81%	13.28x	-7.70%
P/UO	12.44x	12.19x	2.02%	12.64x	-1.61%	13.56x	-8.28%
P/FE	14.25x	13.10x	8.74%	13.82x	3.09%	13.06x	9.11%
P/VL	4.82x	2.89x	66.73%	4.83x	-0.32%	5.21x	-7.53%

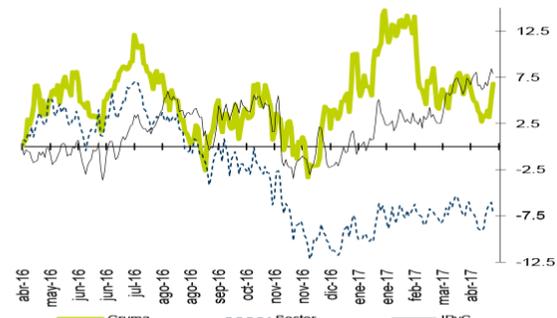
FV/EBITDA* y Margen Ebitda*



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 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 Alvarez, 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
--------------------	---	---------------------	--