



¡BursaTris! 1T17

RASSINI: SORPRENDE UTILIDAD NETA

BX+

RESULTADOS

Rassini presentó sus resultados financieros del 1T17. La empresa reportó un crecimiento de 28.1% en las Ventas y en el EBITDA aumentó 19.5%. Ambas cifras estuvieron en línea respecto de nuestros estimados. Destacó una disminución en la Utilidad Neta menor a la que anticipábamos, además de mostrar una disminución en el apalancamiento (FV/Ebitda) de 0.7x a 0.4x. Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra impresión del reporte es positiva. **Rassini es una de nuestras mejores Ideas para 2017. Participaremos en la llamada de resultados y publicaremos nuestras conclusiones, estimados 2017 y PO'17.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: Resultado del aumento de 28.2% en los ingresos de la división de Norteamérica (92% del total) derivado de un aumento en el volumen de 11.4%, una mezcla favorable de productos vendidos y al efecto de conversión del tipo de cambio, dado que las ventas están denominadas en dólares (apreciación del dólar vs. el peso de 13.0% a/a promedio). En este sentido, las Ventas de suspensiones incrementaron 25.3% y las de la división de frenos crecieron 34.5%. En Brasil (8% del total), se registró un incremento en pesos de 27.1% principalmente a causa de mejores precios, contrarrestando una caída en el volumen de 4.1%.

Ebitda: La menor variación respecto de las Ventas se debe a un incremento en la proporción de los Costos y Gastos. Dicho efecto logró ser parcialmente contrarrestado por una mejor mezcla de producto por aquellos de mayor margen y eficiencias operativas. Asimismo, la mencionada depreciación del peso derivó en un positivo impacto ya que el 40% de los costos y gastos en Norteamérica están denominados en esta moneda, mientras que en Brasil el 100% de los costos son en reales.

Utilidad Neta: Se debe al resultado operativo mencionado sumado a un incremento en los gastos financieros y mayores impuestos. El margen se contrajo 3.8ppt.

Rassini - Resultados 1T17

Concepto	1T17	1T16	Var. %	1T17e	Var. vs. Est.
Ventas	4,879	3,809	28.1%	4,751	2.7%
Ebitda	895	749	19.5%	909	-1.5%
Ut Neta Mayoritaria	457	502	-9.0%	428	6.8%
Mgn. Ebitda	18.4%	19.7%	-1.3ppt	19.1%	-0.8ppt
Mgn. Neto	9.4%	13.2%	-3.8ppt	9.0%	0.4ppt

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

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positiva
RECOMENDACIÓN	MI
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	BR
POTENCIAL \$PO	BR
POTENCIAL IPyC	7.6%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	9.1%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.3%

José María Flores B.
jfloresb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1451

Abril 25, 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.

RASSINI

Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

Información Bursátil

Subdirector de Finanzas y R

Lic. Francisco Freyre
(55) 5229 5800
ffreyre@rassini.com

Precio 24-abr-2017

85.1

No. Acciones (millones)

160.1

Valor de Cap. (millones P\$)

13,617.3

% Acc.en Mdo. (Free Float)

45.0%

Valor de Cap. (millones USD)

727.6

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	3,207.3	3,192.4	3,324.5	3,173.1	3,809.2	4,000.1	4,177.9	4,352.9	4,879.9	28.1	12.1
Cto. de Ventas	2,639.5	2,606.7	2,687.2	2,548.5	2,963.1	3,123.2	3,323.1	3,468.0	3,839.8	29.6	10.7
Utilidad Bruta	567.8	585.7	637.3	624.5	846.1	876.9	854.7	884.9	1,040.2	22.9	17.5
Gastos Oper. y PTU	205.8	219.7	224.2	317.7	270.8	276.2	312.6	344.0	359.7	32.8	4.6
EBITDA*	491.2	515.6	556.7	450.9	749.2	785.5	782.0	766.4	895.3	19.5	16.8
Depreciación	129.2	149.6	143.6	144.0	174.0	184.7	195.1	225.5	214.8	23.5	(4.7)
Utilidad Operativa	362.0	366.0	413.1	306.9	575.2	600.7	542.1	540.9	680.5	18.3	25.8
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(64.2)	(63.7)	(78.0)	(88.1)	(9.3)	(85.6)	(22.7)	(72.2)	(82.5)	NN	NN
Ingresos Financieros	2.5	6.7	1.4	1.4	68.4	(0.0)	70.4	0.9	2.3	(96.7)	144.9
Gastos Financieros	66.7	70.5	79.4	89.5	77.7	85.5	93.1	73.1	84.8	9.2	15.9
Perd. Cambio											
Otros Gastos Financieros	66.7	70.5	79.4	89.5	77.7	85.5	93.1	73.1	84.8	9.2	15.9
Utilidad después de Gastos Fin.	297.8	302.3	335.1	218.8	565.9	515.2	519.4	468.7	598.0	5.7	27.6
Subs. No Consol.	6.1	7.7	5.4	11.1	7.7	13.5	23.3	2.7	17.7	129.8	563.6
Util. Antes de Impuestos	303.9	310.0	340.5	229.9	573.7	528.7	542.7	471.4	615.7	7.3	30.6
Impuestos	73.6	91.1	55.8	138.9	77.4	188.2	169.7	287.6	186.7	141.1	(35.1)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	(13.4)	(10.4)	(17.4)	(17.9)	(6.1)	(10.8)	(3.2)	(17.5)	(28.3)	NN	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	243.7	229.3	302.0	108.9	502.3	351.3	376.2	201.3	457.3	(9.0)	127.2

Márgenes Financieros

Margen Operativo	11.29%	11.46%	12.43%	9.67%	15.10%	15.02%	12.98%	12.43%	13.94%	(1.16pp)	1.52pp
Margen EBITDA*	15.31%	16.15%	16.75%	14.21%	19.67%	19.64%	18.72%	17.61%	18.35%	(1.32pp)	0.74pp
Margen Neto	7.60%	7.18%	9.09%	3.43%	13.19%	8.78%	9.01%	4.62%	9.37%	(3.82pp)	4.75pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.07	3.22	3.48	2.82	4.68	4.91	4.89	4.79	5.59	19.50	16.82
Utilidad Neta por Acción	1.52	1.43	1.89	0.68	3.14	2.19	2.35	1.26	2.86	-8.96	127.18

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

EBITDA*	0.20	0.21	0.21	0.16	0.27	0.27	0.25	0.23	0.30	10.33	29.30
Utilidad Neta	0.10	0.09	0.11	0.04	0.18	0.12	0.12	0.06	0.15	-15.95	151.44

	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	3,623.8	3,705.2	3,783.3	3,704.4	4,084.9	4,285.9	4,605.2	5,187.0	5,417.9	32.63	4.45
Disponible	805.4	1,026.3	848.9	1,223.0	1,178.8	975.2	1,174.3	1,913.1	2,014.2	70.87	5.29
Cientes y Cts.xCob.	1,989.2	1,801.8	2,038.7	1,643.5	1,893.7	2,107.0	2,291.3	2,173.5	2,213.5	16.89	1.84
Inventarios	785.7	786.1	823.8	954.7	1,012.4	1,220.2	1,149.7	1,213.0	1,159.6	14.54	-4.40
Otros Circulantes	43.5	91.0	71.9								
Activos Fijos Netos	6,756.5	6,856.4	7,349.2	7,556.2	7,823.1	8,505.2	8,783.7	9,560.8	8,397.2	7.34	-12.17
Otros Activos	668.7	716.7	762.8	612.4	398.4	431.9	445.0	172.9	429.7	7.85	148.45
Activos Totales	11,049.1	11,278.3	11,895.4	11,872.9	12,306.4	13,223.0	13,833.9	14,920.6	14,244.8	15.8	(4.5)
Pasivos a Corto Plazo	4,052.0	4,372.6	4,381.9	4,424.4	4,468.1	5,146.2	4,800.7	5,453.1	5,346.4	19.66	-1.96
Proveedores	2,031.7	2,081.5	2,155.3	2,238.3	2,258.9	2,603.5	2,606.8	2,592.4	2,365.8	4.73	-8.74
Cred. Banc. y Burs	1,114.4	1,196.7	1,249.9	1,083.1	1,150.8	1,348.9	1,030.6	1,399.4	1,398.9	21.56	-0.03
Impuestos por pagar	348.7	313.7	387.5	404.9	375.2	338.1	369.3	483.7	558.0	48.73	15.36
Otros Pasivos c/Costo	63.7	65.2	70.1	60.8	51.0	37.0	27.3	24.3	24.4	-52.10	0.63
Otros Pasivos s/Costo	3,454.8	1,687.7	1,098.8	1,911.7	1,264.6	818.7	766.8		999.4	-20.98	NS
Pasivos a Largo Plazo	3,458.5	3,370.1	3,561.1	3,484.9	3,290.0	3,315.5	3,793.3	3,761.7	3,363.7	2.24	-10.58
Cred. Banc. Y Burs	1,847.5	1,764.5	1,744.7	1,613.6	1,470.6	1,430.3	1,811.1	1,700.3	1,386.3	-5.73	-18.47
Otros Pasivos c/Costo	1,173.5	1,154.8	1,352.1	(362.7)	1,215.0	(157.8)	(460.3)	2,061.4	(118.5)	PN	PN
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	437.5	450.8	464.2	2,234.0	604.3	2,042.9	2,442.4		2,095.8	246.81	NS
Pasivos Totales	7,510.5	7,742.7	7,942.9	7,909.3	7,758.1	8,461.6	8,594.0	9,214.8	8,710.1	12.3	(5.5)
Capital Mayoritario	3,320.0	3,314.3	3,772.1	3,798.2	4,374.8	4,568.1	5,045.9	5,523.2	5,383.6	23.06	-2.53
Capital Minoritario	218.5	221.3	180.4	165.4	173.5	193.3	194.0	182.7	151.1	-12.90	-17.28
Capital Consolidado	3,538.6	3,535.6	3,952.5	3,963.6	4,548.3	4,761.4	5,239.9	5,705.8	5,534.7	21.69	-3.00
Pasivo y Capital	11,049.1	11,278.3	11,895.4	11,872.9	12,306.4	13,223.0	13,833.9	14,920.6	14,244.8	15.8	(4.5)

	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	359.5	368.5	428.3	235.0	670.2	525.3	568.0	409.3	643.8	-3.94	57.31
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	10.16%	10.42%	10.84%	5.93%	14.74%	11.03%	10.84%	7.17%	11.63%	(3.10pp)	4.46pp
Tasa Efectiva de Impuestos	24.22%	29.38%	16.40%	60.41%	13.50%	35.59%	31.27%	61.01%	30.32%	16.82pp	(30.69pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.70x	0.67x	0.68x	0.62x	0.69x	0.60x	0.72x	0.73x	0.80x	15.83	9.29
EBITDA* / Activo Total	15.48%	16.43%	17.51%	17.89%	19.46%	20.75%	21.51%	23.01%	24.32%	4.87pp	1.31pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.57x	1.20x	1.93x	(0.60x)	0.89x	0.73x	0.55x	1.15x	0.69x	-22.33	-40.20
Deuda Neta / Cap. Cont.	95.90%	89.23%	90.27%	29.57%	59.55%	35.35%	23.56%	57.35%	12.23%	(47.32pp)	(45.12pp)

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	3,809.2	100.0%	4,879.9	100.0%	28.1%
Cto. de Ventas	2,963.1	77.8%	3,839.8	78.7%	29.6%
Utilidad Bruta	846.1	22.2%	1,040.2	21.3%	22.9%
Gastos Oper. y PTU	270.8	7.1%	359.7	7.4%	32.8%
EBITDA*	749.2	19.7%	895.3	18.3%	19.5%
Depreciación	174.0	4.6%	214.8	4.4%	23.5%
Utilidad Operativa	575.2	15.1%	680.5	13.9%	18.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(9.3)	-0.2%	(82.5)	-1.7%	NN
Ingresos Financieros	68.4	1.8%	2.3	0.0%	-96.7%
Gastos Financieros	77.7	2.0%	84.8	1.7%	9.2%
Perd. Cambio					
Otros Gastos Financieros	77.7	2.0%	84.8	1.7%	9.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	565.9	14.9%	598.0	12.3%	5.7%
Subs. No Consol.	7.7	0.2%	17.7	0.4%	129.8%
Utilidad antes de Imp.	573.7	15.1%	615.7	12.6%	7.3%
Impuestos	77.4	2.0%	186.7	3.8%	141.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(6.1)	-0.2%	(28.3)	-0.6%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	502.3	13.2%	457.3	9.4%	-9.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	677.9	17.8%	661.6	13.6%	-2.4%
-------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Balance General (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	1,178.8	9.6%	2,014.2	14.1%	70.9%
Clientes y Cts.xCob.	1,893.7	15.4%	2,213.5	15.5%	16.9%
Inventarios	1,012.4	8.2%	1,159.6	8.1%	14.5%
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	7,823.1	63.6%	8,397.2	58.9%	7.3%
Otros Activos	398.4	3.2%	429.7	3.0%	7.9%
Activos Totales	12,306.4	100.0%	14,244.8	100.0%	15.8%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	2,258.9	18.4%	2,365.8	16.6%	4.7%
Cred. Banc y Burs	1,150.8	9.4%	1,398.9	9.8%	21.6%
Impuestos por pagar	375.2	3.0%	558.0	3.9%	48.7%
Otros Pasivos c/Costo	51.0	0.4%	24.4	0.2%	-52.1%
Otros Pasivos s/Costo	632.3	5.1%	999.4	7.0%	58.0%
Pasivos a Largo Plazo	3,290.0	26.7%	3,363.7	23.6%	2.2%
Cred. Banc y Burs	1,470.6	12.0%	1,386.3	9.7%	-5.7%
Otros Pasivos c/Costo	1,215.0	9.9%	(118.5)		PN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	604.3	4.9%	2,095.8	14.7%	246.8%
Pasivos Totales	7,758.1	63.0%	8,710.1	61.1%	12.3%
Capital Mayoritario	4,374.8	35.5%	5,383.6	37.8%	23.1%
Capital Minoritario	173.5	1.4%	151.1	1.1%	-12.9%
Capital Consolidado	4,548.3	37.0%	5,534.7	38.9%	21.7%
Pasivo y Capital	12,306.4	100.0%	14,244.8	100.0%	15.8%

Cifras Trimestrales

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,809.187	100.0%	4,879.9	100.0%	28.1%
Cto. de Ventas	2,963.1	77.8%	3,839.8	78.7%	29.6%
Utilidad Bruta	846.1	22.2%	1,040.2	21.3%	22.9%
Gastos Oper. y PTU	270.8	7.1%	359.7	7.4%	32.8%
EBITDA*	749.2	20%	895.3	18%	19.5%
Depreciación	174.0	4.6%	214.8	4.4%	23.5%
Utilidad Operativa	575.2	15.1%	680.5	13.9%	18.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(9.3)	-0.2%	(82.5)	-1.7%	NN
Ingresos Financieros	68.4	1.8%	2.3	0.0%	-96.7%
Gastos Financieros	77.7	2.0%	84.8	1.7%	9.2%
Perd. Cambio					
Otros Gastos Financieros	77.7	2.0%	84.8	1.7%	9.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	565.9	14.9%	598.0	12.3%	5.7%
Subs. No Consol.	7.7	0.2%	17.7	0.4%	129.8%
Utilidad antes de Imp.	573.7	15.1%	615.7	12.6%	7.3%
Impuestos	77.4	2.0%	186.7	3.8%	141.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-6.1	-0.2%	-28.3	-0.6%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	502.3	13.2%	457.3	9.4%	-9.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	595.3	15.6%	626.1	12.8%	5.2%
-------------------	-------	-------	-------	-------	------

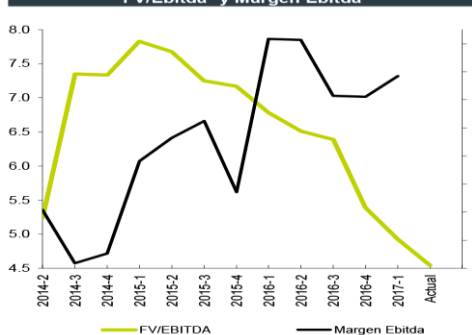
Razones Financieras

	1T 16	1T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.91x	1.01x	10.84%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.45x	1.21x	-16.37%
EBITDA* / Cap. Cont.	49.96%	58.34%	8.38pp
EBITDA* / Activo Total	19.46%	24.32%	4.87pp
Cobertura Interes	10.69x	13.56x	26.84%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	57.59%	61.38%	3.79pp
Cobertura (Liquidez)	1.16x	1.73x	48.60%
Pasivo Moneda Ext.	61.80%		(61.80pp)
Tasa de Impuesto	13.50%	30.32%	16.82pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.89x	0.69x	-22.33%

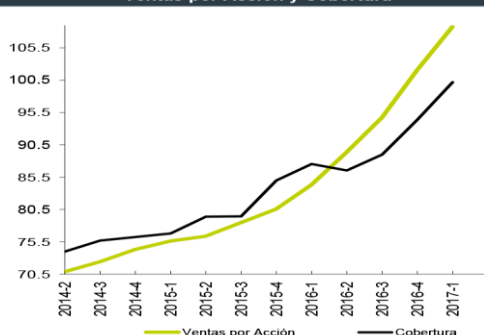
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)			Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.
UPA			8.66		8.94		-3.15%
EBITDA*			20.17		18.98		6.28%
UOPA			14.77		14.11		4.66%
FEPA			13.41		13.57		-1.21%
VLA			33.63		34.50		-2.53%
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	9.82x	20.00x	-50.88%	9.51x	3.25%	13.25x	-25.86%
FV/Ebitda*	4.56x	8.87x	-48.77%	4.87x	-6.76%	6.68x	-32.00%
P/UO	5.76x	8.61x	-33.09%	6.03x	-4.45%	7.21x	-20.11%
P/FE	6.34x	6.49x	-2.27%	6.27x	1.23%	7.87x	-19.41%
P/VL	2.53x	2.19x	15.37%	2.47x	2.59%	2.75x	-8.10%

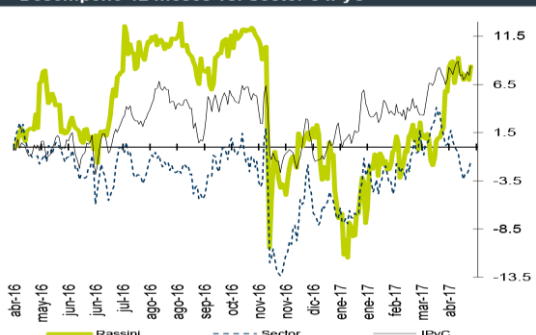
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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