



¡BursaTris! 2T17

CHDRAUI: EN LÍNEA CON LO ESPERADO

BX+

RESULTADOS

Chdraui dio a conocer sus resultados financieros del 2T17, con un alza en Ventas y Ebitda de 8.2% y 6.5% respectivamente; ambas cifras estuvieron en línea con el consenso. **El PO'17 de Chdraui de consenso de P\$42.2 implica un potencial de 13.1% vs. 4.1% 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** (70.2% de las Ventas) registró un alza de 8.7%, con un crecimiento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 5.1% (por debajo del 5.7% de ANTAD al 2T17) y un aumento de 2.3% en el piso de ventas por la apertura de 13 unidades en los últimos 12 meses.
2. **Autoservicio EUA** (28.9% de las Ventas) ascendió 6.9%, 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 -0.1% de las VMT en dólares; derivado de que la compañía decidió cerrar todas sus tiendas en dicho país, el primero de mayo pasado, en apoyo de la comunidad que sirven.
3. La **división inmobiliaria** (0.9% de las Ventas) creció 9.4%, reflejando un incremento en los contratos de arrendamiento (en línea con la inflación), mejores ingresos en contratos ligados con las ventas de los arrendamientos y el ascenso de 6.3% del área rentable. Vale la pena mencionar que la tasa de ocupación se contrajo ligeramente al pasar de 97.4% en el 2T16 a 97.3% en el 2T17.

Ebitda: El menor crecimiento respecto de las ventas, se explica por el efecto negativo de los gastos de operación de las tiendas aperturadas en los últimos 12 meses, mientras las tiendas aún no llegan a su madurez. 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. El margen Ebitda se contrajo 11 pb a 6.5%

Utilidad Neta: La menor variación positiva respecto del Ebitda, se debe al aumento de 4.5% del Costo Financiero; el cual refleja el incremento de 72% en la tasa TIIE (vs. el año previo). Además, también se contó con el efecto negativo de una tasa impositiva ligeramente más alta (34.9% vs. 34.0% del 2T16).

Chdraui - Resultados 2T17					
Concepto	2T17	2T16	Var. %	2T17e	Var. vs. Est.
Ventas Netas	23,097	21,353	8.2%	22,890	0.9%
Ebitda	1,495	1,404	6.5%	1,472	1.6%
Ut Neta Mayoritaria	525	489	7.4%	506	3.8%
Mgn. Ebitda	6.5%	6.6%	-0.1%	6.43%	0.0%
Mgn. Neto	2.27%	2.29%	0.0%	2.21%	0.1%

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	42.2
POTENCIAL \$PO	13.1%
POTENCIAL IPyC	4.1%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	0.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	11.9%

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

Julio 19, 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.

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

CHDRAUI

Sector: COMERCIALES

Información Bursátil

Gerente de Relación con Inv	Precio 19-jul-2017	37.3	No. Acciones (millones)	961.3
LC Jesús Arturo Velázquez	Valor de Cap. (millones P\$)	35,848.5	% Acc.en Mdo. (Free Float)	17.9%
(22) 8842 1117	Valor de Cap. (millones USD)	2,048.3	Acciones por ADR	N.A.
avelazquez@chedraui.com.mx				

	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	19,098.4	19,255.8	21,997.9	20,580.7	21,352.7	21,722.4	24,872.8	22,304.1	23,096.6	8.2	3.6
Cto. de Ventas	15,152.7	15,348.6	17,887.6	16,461.9	16,868.9	17,069.6	19,912.4	17,741.6	18,223.0	8.0	2.7
Utilidad Bruta	3,945.7	3,907.2	4,110.2	4,118.8	4,483.8	4,652.8	4,960.4	4,562.4	4,873.6	8.7	6.8
Gastos Oper. y PTU	3,123.4	2,963.3	3,125.3	3,111.6	3,438.6	3,591.8	3,819.5	3,551.2	3,778.0	9.9	6.4
EBITDA*	1,138.3	1,275.5	1,327.2	1,367.4	1,404.4	1,437.7	1,537.5	1,408.4	1,494.5	6.4	6.1
Depreciación	316.1	331.6	342.2	360.1	359.3	376.6	396.5	397.2	398.9	11.0	0.4
Utilidad Operativa	822.3	943.9	984.9	1,007.3	1,045.1	1,061.1	1,140.9	1,011.2	1,095.6	4.8	8.3
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(251.5)	(248.6)	(315.7)	(246.0)	(303.1)	(278.8)	(353.7)	(263.9)	(289.4)	NN	NN
Ingresos Financieros	64.6	98.5	71.6	71.5	39.0	82.2	84.6	69.2	44.8	14.7	(35.3)
Gastos Financieros	316.1	347.1	387.3	317.5	342.1	361.1	438.2	333.1	334.2	(2.3)	0.3
Perd. Cambio	(11.9)	17.4	(1.3)	1.0	(5.3)	7.9	5.2	(10.2)	(2.4)	NN	NN
Otros Gastos Financieros	328.0	329.7	388.6	316.5	347.4	353.1	433.0	343.3	336.6	(3.1)	(1.9)
Utilidad después de Gastos Fir	570.7	695.4	669.2	761.3	742.0	782.2	787.2	747.3	806.1	8.6	7.9
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	570.7	695.4	669.2	761.3	742.0	782.2	787.2	747.3	806.1	8.6	7.9
Impuestos	182.6	222.5	214.2	258.8	252.3	266.0	286.0	256.8	281.0	11.4	9.4
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	3.5	24.1	8.3	15.2	21.2	15.8	4.7	5.7	6.4	(69.8)	11.9
Utilidad Neta Mayoritaria	384.6	448.8	446.8	487.2	468.5	500.4	496.5	484.8	518.8	10.7	7.0

Márgenes Financieros

Margen Operativo	4.31%	4.90%	4.48%	4.89%	4.89%	4.88%	4.59%	4.53%	4.74%	(0.15pp)	0.21pp
Margen EBITDA*	5.96%	6.62%	6.03%	6.64%	6.58%	6.62%	6.18%	6.31%	6.47%	(0.11pp)	0.16pp
Margen Neto	2.01%	2.33%	2.03%	2.37%	2.19%	2.30%	2.00%	2.17%	2.25%	0.05pp	0.07pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.18	1.32	1.38	1.42	1.46	1.49	1.60	1.47	1.55	6.70	6.11
Utilidad Neta por Acción	0.40	0.47	0.46	0.51	0.49	0.52	0.52	0.50	0.54	11.01	7.01

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	0.09	7.51	9.67
Utilidad Neta	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.03	11.85	10.60

	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	9,815.0	10,922.0	12,288.9	11,449.0	12,389.4	12,900.4	12,967.2	12,597.3	12,677.8	2.33	0.64	
Disponible	512.7	364.6	2,047.9	450.2	499.0	358.7	942.9	390.1	517.3	3.65	32.58	
Clientes y Cts.xCob.	1,837.3	2,102.6	2,259.0	2,829.0	2,699.3	3,159.4	2,742.3	3,350.0	562.3	-79.17	-83.22	
Inventarios	6,920.7	7,776.8	7,488.7	7,489.4	8,595.6	9,443.3	8,935.4	8,915.3	9,064.6	5.46	1.67	
Otros Circulantes	393.8	499.5	14.6	19.4	10.9	15.3	14.0	28.2		NS	NS	
Activos Fijos Netos	33,993.9	34,456.6	36,792.1	35,822.6	36,337.6	36,651.2	39,811.6	38,687.6	39,776.3	9.46	2.81	
Otros Activos	1,882.4	1,950.4	1,626.9	1,084.8	1,144.9	1,189.6	500.1	1,161.1	493.9	-56.86	-57.46	
Activos Totales	45,691.2	47,329.0	50,708.0	48,356.5	49,871.9	50,741.2	53,279.0	52,446.0	52,948.0	6.2	1.0	
Pasivos a Corto Plazo	15,160.7	16,672.7	17,993.6	17,089.1	19,138.1	18,154.0	18,419.0	17,506.5	18,405.4	-3.83	5.13	
Proveedores	9,943.7	10,656.0	14,621.1	12,548.9	13,263.2	13,745.8	16,003.1	13,807.2	13,998.3	5.54	1.38	
Cred. Banc. y Burs	2,462.3	2,971.4	1,960.2	3,062.6	4,859.3	3,196.6	1,312.0	2,631.7	3,345.1	-31.16	27.11	
Impuestos por pagar	884.6	884.6	1,136.5	1,061.6	684.1	771.6	746.4	654.5		NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo	169.8	141.2	117.3	96.6	57.1	60.9	63.8	57.9	70.3	23.10	21.32	
Otros Pasivos s/Costo	1,700.3	2,019.6	837.3	4,423.5	781.8	471.3	14.0	473.9	16.6	-97.87	-96.49	
Pasivos a Largo Plazo	6,591.1	6,125.0	7,624.9	5,650.5	4,766.5	6,248.6	7,921.7	7,746.8	7,419.7	55.67	-4.22	
Cred. Banc. Y Burs	3,554.0	3,035.5	2,892.6	2,584.2	2,474.2	3,989.9	3,926.5	3,834.0	3,581.0	44.73	-6.60	
Otros Pasivos c/Costo	383.7	512.3	473.6	462.6	499.3	509.7	494.2	434.4	462.4	-7.40	6.45	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	2,579.9	2,569.9	6,148.8	5,650.5	4,766.5	6,248.6	30.4	5,990.8	33.4	-99.30	-99.44	
Pasivos Totales	21,751.8	22,797.6	25,618.5	22,739.7	23,904.6	24,402.6	26,340.7	25,253.3	25,825.1	8.0	2.3	
Capital Mayoritario	23,718.5	24,269.0	24,789.5	25,302.7	25,623.8	26,033.2	26,610.4	26,885.9	26,883.4	4.92	-0.01	
Capital Minoritario	221.0	262.3	299.9	314.1	343.5	305.4	327.9	306.8	239.5	-30.27	-21.93	
Capital Consolidado	23,939.5	24,531.3	25,089.4	25,616.8	25,967.3	26,338.6	26,938.2	27,192.7	27,122.9	4.45	-0.26	
Pasivo y Capital	45,691.3	47,329.0	50,708.0	48,356.5	49,871.9	50,741.2	53,279.0	52,446.0	52,948.0	6.2	1.0	

	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	709.2	797.8	798.0	862.1	851.2	888.8	896.2	893.2	924.8	8.65	3.53	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	2.96%	3.25%	3.18%	3.37%	3.28%	3.37%	3.33%	3.28%	3.41%	0.13pp	0.12pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	32.00%	32.00%	32.00%	34.00%	34.00%	34.00%	36.33%	34.36%	34.86%	0.86pp	0.49pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.19x	0.19x	0.27x	0.23x	0.20x	0.19x	0.22x	0.21x	0.20x	-0.97	-6.66	
EBITDA* / Activo Total	10.56%	10.60%	10.33%	10.90%	11.29%	11.33%	11.12%	11.56%	11.48%	0.19pp	(0.08pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	6.70x	2.47x	1.00x	(0.40x)	0.71x	1.34x	0.50x	1.28x	1.26x	79.15	-1.28	
Deuda Neta / Cap. Cont.	25.30%	25.66%	13.53%	22.47%	28.46%	28.09%	18.02%	24.15%	25.59%	(2.87pp)	1.44pp	

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	41,933.4	100.0%	45,400.7	100.0%	8.3%
Cto. de Ventas	33,330.8	79.5%	35,964.7	79.2%	7.9%
Utilidad Bruta	8,602.6	20.5%	9,436.0	20.8%	9.7%
Gastos Oper. y PTU	6,550.2	15.6%	7,329.2	16.1%	11.9%
EBITDA*	2,776.5	6.6%	2,896.8	6.4%	4.3%
Depreciación	724.1	1.7%	789.9	1.7%	9.1%
Utilidad Operativa	2,052.4	4.9%	2,106.8	4.6%	2.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(549.1)	-1.3%	(553.4)	-1.2%	NN
Ingresos Financieros	110.6	0.3%	113.9	0.3%	3.0%
Gastos Financieros	659.7	1.6%	667.3	1.5%	1.2%
Perd. Cambio	(4.3)	0.0%	(12.7)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	664.0	1.6%	680.0	1.5%	2.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,503.3	3.6%	1,553.4	3.4%	3.3%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	1,503.3	3.6%	1,553.4	3.4%	3.3%
Impuestos	511.1	1.2%	537.8	1.2%	5.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	36.4	0.1%	12.1	0.0%	-66.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	955.8	2.3%	1,003.5	2.2%	5.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Evfo.	1,718.0	4.1%	1,809.2	4.0%	5.3%

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Balace General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	12,389.4	24.8%	12,677.8	23.9%	2.3%
Disponible	499.0	1.0%	517.3	1.0%	3.7%
Clientes y Cts.xCob.	2,699.3	5.4%	562.3	1.1%	-79.2%
Inventarios	8,595.6	17.2%	9,064.6	17.1%	5.5%
Otros Circulantes	10.9	0.0%			NS
Activos Fijos Netos	36,337.6	72.9%	39,776.3	75.1%	9.5%
Otros Activos	1,144.9	2.3%	493.9	0.9%	-56.9%
Activos Totales	49,871.9	100.0%	52,948.0	100.0%	6.2%
Pasivos a Corto Plazo	19,138.1	38.4%	18,405.4	34.8%	-3.8%
Proveedores	13,263.2	26.6%	13,998.3	26.4%	5.5%
Cred. Banc y Burs	4,859.3	9.7%	3,345.1	6.3%	-31.2%
Impuestos por pagar	684.1	1.4%			NS
Otros Pasivos c/Costo	57.1	0.1%	70.3	0.1%	23.1%
Otros Pasivos s/Costo	781.8	1.6%	16.6	0.0%	-97.9%
Pasivos a Largo Plazo	4,766.5	9.6%	7,419.7	14.0%	55.7%
Cred. Banc y Burs	2,474.2	5.0%	3,581.0	6.8%	44.7%
Otros Pasivos c/Costo	499.3		462.4		-7.4%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	4,766.5	9.6%	33.4	0.1%	-99.3%
Pasivos Totales	23,904.6	47.9%	25,825.1	48.8%	8.0%
Capital Mayoritario	25,623.8	51.4%	26,883.4	50.8%	4.9%
Capital Minoritario	343.5	0.7%	239.5	0.5%	-30.3%
Capital Consolidado	25,967.3	52.1%	27,122.9	51.2%	4.5%
Pasivo y Capital	49,871.9	100.0%	52,948.0	100.0%	6.2%

Cifras Trimestrales

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	21,362,667	100.0%	23,096.6	100.0%	8.2%
Cto. de Ventas	16,868.9	79.0%	18,223.0	78.9%	8.0%
Utilidad Bruta	4,483.8	21.0%	4,873.6	21.1%	8.7%
Gastos Oper. y PTU	3,438.6	16.1%	3,778.0	16.4%	9.9%
EBITDA*	1,404.4	7%	1,494.5	6%	6.4%
Depreciación	359.3	1.7%	398.9	1.7%	11.0%
Utilidad Operativa	1,045.1	4.9%	1,095.6	4.7%	4.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(303.1)	-1.4%	(289.4)	-1.3%	NN
Ingresos Financieros	39.0	0.2%	44.8	0.2%	14.7%
Gastos Financieros	342.1	1.6%	334.2	1.4%	-2.3%
Perd. Cambio	(5.3)	0.0%	(2.4)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	347.4	1.6%	336.6	1.5%	-3.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	742.0	3.5%	806.1	3.5%	8.6%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	742.0	3.5%	806.1	3.5%	8.6%
Impuestos	252.3	1.2%	281.0	1.2%	11.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	21.2	0.1%	6.4	0.0%	-69.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	468.5	2.2%	518.8	2.2%	10.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

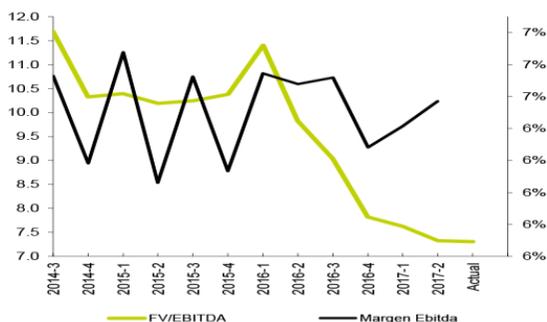
	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Evfo.	886.1	4.1%	924.8	4.0%	4.4%

	2T 16	2T 17	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.65x	0.69x	6.40%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.90x	0.93x	3.52%
EBITDA* / Cap. Cont.	20.78%	21.76%	0.98pp
EBITDA* / Activo Total	11.29%	11.48%	0.19pp
Cobertura Interes	9.79x	10.48x	7.01%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	80.06%	71.27%	(8.79pp)
Cobertura (Liquidez)	0.70x	0.80x	14.31%
Pasivo Moneda Ext.	16.40%		(16.40pp)
Tasa de Impuesto	34.00%	34.62%	0.62pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.71x	1.26x	79.15%

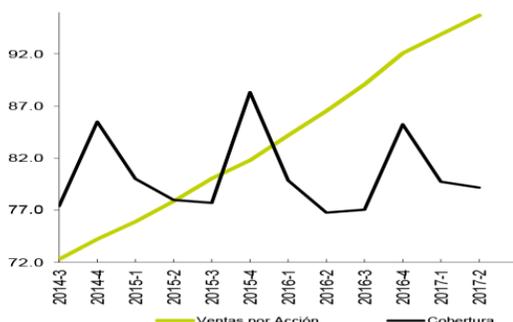
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	2.08	2.03	2.57%				
EBITDA*	6.14	6.06	1.31%				
UOPA	4.48	4.43	1.18%				
FEPA	3.72	3.65	1.94%				
VLA	27.96	27.97	-0.01%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	17.92x	20.94x	-14.41%	18.38x	-2.51%	23.87x	-24.94%
FV/Ebitda*	7.30x	12.40x	-41.10%	7.35x	-0.64%	9.74x	-25.01%
P/UO	8.32x	15.50x	-46.31%	8.42x	-1.17%	11.54x	-27.91%
P/FE	10.03x	17.31x	-42.04%	10.23x	-1.90%	13.27x	-24.42%
P/VL	1.33x	3.64x	-63.36%	1.33x	0.01%	1.74x	-23.26%

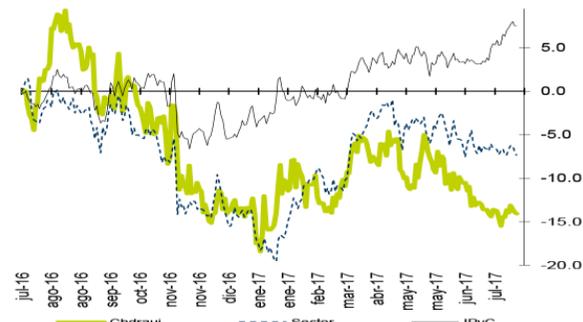
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@vepormas.com
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
--------------------	---	---------------------	--