



¡BursaTris! 2T17

ALPEK: LEJOS DE LO ESPERADO, NEGATIVO

BX+

RESULTADOS

Alpek dio a conocer sus resultados financieros del 2T17, con variaciones en Ventas y Ebitda de 8.7% y -59.4% respectivamente. Nuestra lectura del reporte es negativa tras las cifras inferiores respecto de lo esperado.

Cabe destacar que si bien la compañía está manteniendo su guía para 2017 (presentada en el 4T16), las expectativas del consenso son superiores a la misma (ver tabla sobre guía) por lo que tras el reporte no nos sorprendería ver disminuciones en estimaciones (y precio objetivo) a fin de ajustarse a un escenario más realista. **Alpek no forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017; el PO'17 del consenso de P\$23.5 implica un potencial del 14.6% (vs. el 3.7% para el IPyC).**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: Las variables que impulsaron los resultados en dólares (moneda con la que reporta la compañía) donde registró un incremento de 5.6% fueron las siguientes: **División Poliéster (71% de los ingresos totales):** Las Ventas aumentaron 6.8% debido a una caída de 1.8% en los precios promedio, mientras que el volumen aumentó 8.6% vs. 2T16. **División Plásticos y Químicos (29% de los ingresos totales):** Las Ventas incrementaron 2.5% debido al efecto neto entre un aumento en el precio promedio de 5.8% y una disminución en el volumen de 3.3%.

Ebitda: La fuerte disminución a pesar del incremento en las Ventas se debió a una mayor proporción tanto en el Costo de Ventas así como en los Gastos Generales. Importante destacar que el resultado incluye el efecto no contable de un cargo de US\$29mn por devaluación de inventario (por depreciación del crudo) y una ganancia no-recurrente de US\$12mn por la adquisición de una participación controladora en Selenis Canada Inc, sin dicho efecto la caída del Ebitda es de 46.1%.

Utilidad Neta: Se debe al resultado operativo mencionado parcialmente compensado por menores gastos financieros y a una tasa impositiva más baja. El margen presentó una contracción de 2.0ppt vs. el 2T17.

Alpek - Resultados 2T17

Concepto	2T17	2T16	Var. %	2T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	24,275	22,341	8.7%	23,904	1.6%
Ebitda	1,524	3,751	-59.4%	2,283	-33.3%
Ut Neta Controladora	451	867	-47.9%	759	-40.5%
Mgn. Ebitda	6.3%	16.8%	-10.5ppt	9.6%	-3.3ppt
Mgn. Neto	1.9%	3.9%	-2.0ppt	3.2%	-1.3ppt

Alpek - Guía y Estimados 2017

Concepto	2017 Guía	2016	Var. %	2017 Cons.	2017 Guía vs. Cons.
Volumen (mn unidades)	4,106.0	3,948.0	4.0%	NA	
Ventas (US\$bn)	5.1	4.8	4.8%	5.5	-8.1%
Ebitda (US\$mn)	502.0	666.7	-24.7%	572.9	-12.4%
Mgn Ebitda	9.9%	13.8%	-3.9ppt	10.4%	-0.5ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	23.5
POTENCIAL \$PO	14.6%
POTENCIAL IPyC	3.7%
PESO EN IPyC	0.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-17.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	12.3%

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

Julio 27, 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.

ALPEK

Sector: QUIMICAS

Información Bursátil

Subdirector de Relación con

Ing. Hernán Federico Lozano
(81) 8748 1146
hlozano@alpek.com

Precio 27-jul-2017
Valor de Cap. (millones P\$)
Valor de Cap. (millones USD)

20.8
44,068.4
2,489.0

No. Acciones (millones)
% Acc.en Mdo. (Free Float)
Acciones por ADR

2,116.6
20.0%
N.A.

	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	21,398.8	22,060.0	20,410.6	21,291.9	22,340.6	23,131.6	23,427.9	26,339.4	24,274.6	8.7	(7.8)	
Cto. de Ventas	18,150.2	19,293.4	17,693.7	17,957.5	18,319.8	20,050.3	20,615.3	22,825.8	22,698.0	23.9	(0.6)	
Utilidad Bruta	3,248.6	2,766.6	2,716.9	3,334.4	4,020.9	3,081.3	2,812.6	3,513.6	1,576.6	(60.8)	(55.1)	
Gastos Oper. y PTU	819.0	811.5	1,035.9	850.7	468.9	789.3	868.7	978.1	673.0	43.5	(31.2)	
EBITDA*	2,989.3	2,538.0	2,268.4	3,088.1	3,751.1	2,936.9	2,646.9	3,235.9	1,523.7	(59.4)	(52.9)	
Depreciación	559.8	582.9	587.5	604.4	607.3	645.0	703.1	700.4	620.1	2.1	(11.5)	
Utilidad Operativa	2,429.6	1,955.1	1,681.0	2,483.7	3,143.8	2,291.9	1,943.8	2,535.5	903.6	(71.3)	(64.4)	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(237.8)	(573.5)	(626.1)	(290.4)	(972.3)	(527.3)	(719.4)	316.8	(118.8)	NN	PN	
Ingresos Financieros	53.7	60.7	263.9	135.2	43.6	39.4	66.1	682.5	226.3	418.6	(66.8)	
Gastos Financieros	291.5	634.2	890.0	425.5	1,016.0	566.7	785.4	365.7	345.0	(66.0)	(5.7)	
Perd. Cambio	(7.3)	299.6	627.7	81.9	636.5	207.7	453.8	(605.8)	(169.8)	PN	NN	
Otros Gastos Financieros	298.8	334.6	262.3	343.6	379.4	359.0	331.7	971.5	514.8	35.7	(47.0)	
Utilidad después de Gastos Fir	2,191.7	1,381.6	1,054.9	2,193.3	2,171.5	1,764.7	1,224.5	2,852.3	784.8	(63.9)	(72.5)	
Subs. No Consol.	(3.3)	(1.8)	(3.7)	(4.3)	(0.7)	(0.2)	2.1	(2.5)	(2.7)	NN	NN	
Util. Antes de Impuestos	2,188.5	1,379.8	1,051.1	2,189.1	2,170.8	1,764.4	1,226.6	2,849.7	782.2	(64.0)	(72.6)	
Impuestos	744.5	597.4	336.3	316.9	904.6	554.9	581.6	692.9	89.0	(90.2)	(87.1)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	171.2	159.4	237.6	590.4	399.5	276.7	101.1	387.7	241.8	(39.5)	(37.6)	
Utilidad Neta Mayoritaria	1,272.7	622.9	477.2	1,281.8	866.7	932.9	543.9	1,769.1	451.4	(47.9)	(74.5)	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	11.35%	8.86%	8.24%	11.66%	14.07%	9.91%	8.30%	9.63%	3.72%	(10.35pp)	(5.90pp)
Margen EBITDA*	13.97%	11.50%	11.11%	14.50%	16.79%	12.70%	11.30%	12.29%	6.28%	(10.51pp)	(6.01pp)
Margen Neto	5.95%	2.82%	2.34%	6.02%	3.88%	4.03%	2.32%	6.72%	1.86%	(2.02pp)	(4.86pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.41	1.20	1.07	1.46	1.77	1.39	1.25	1.53	0.72	-59.37	-52.91
Utilidad Neta por Acción	0.60	0.29	0.23	0.61	0.41	0.44	0.26	0.84	0.21	-47.91	-74.49

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

EBITDA*	0.09	0.07	0.06	0.08	0.10	0.07	0.06	0.08	0.04	-59.06	-51.33
Utilidad Neta	0.04	0.02	0.01	0.04	0.02	0.02	0.01	0.04	0.01	-47.52	-73.63

	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	31,439.4	34,485.6	32,664.0	30,585.0	31,656.4	35,031.1	34,221.3	33,589.8	31,729.9	0.23	-5.54	
Disponible	5,160.4	7,674.7	6,649.9	4,222.4	3,856.0	4,674.2	2,935.0	2,361.9	2,675.1	-30.62	13.26	
Clientes y Cts.xCob.	15,111.3	14,831.1	18,203.4	14,362.8	18,216.5	20,746.0	19,957.6	19,677.0	14,015.1	-23.06	-28.77	
Inventarios	10,716.1	11,432.1	12,086.1	11,482.5	13,088.6	13,535.6	14,853.6	15,186.8	13,104.6	0.12	-13.71	
Otros Circulantes	384.8	541.6	337.9	477.2	376.2	556.8	456.9	394.7		NS	NS	
Activos Fijos Netos	29,471.4	31,736.7	32,607.4	34,297.5	37,698.1	40,313.0	45,766.3	43,367.3	42,388.0	12.44	-2.26	
Otros Activos	7,170.8	7,858.2	9,622.2	8,437.6	10,387.5	11,050.6	11,512.8	10,322.5	9,968.2	-4.04	-3.43	
Activos Totales	68,081.7	74,080.5	74,893.6	73,320.0	79,742.0	86,394.6	91,500.4	87,279.7	84,086.1	5.4	(3.7)	
Pasivos a Corto Plazo	14,246.5	15,585.2	14,927.6	13,801.0	15,388.4	18,078.6	19,407.2	21,452.9	21,191.7	37.71	-1.22	
Proveedores	9,398.8	10,208.2	11,692.0	8,404.1	12,159.1	14,702.0	15,493.3	15,211.7	15,905.9	30.81	4.56	
Cred. Banc. y Burs	806.8	708.8	490.1	1,520.9	1,447.4	1,625.2	2,397.8	4,849.4	3,956.9	173.39	-18.40	
Impuestos por pagar	891.2	1,151.0	2,073.8	1,723.4	1,658.1	1,631.8	1,392.7	1,407.8		NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo	16.5	28.8	1,122.7	784.8	661.6	302.1	178.4	425.0	78.2	-88.18	-81.60	
Otros Pasivos s/Costo	6,671.4	7,924.2	5,070.9	3,522.1	1,491.1	873.4	210.5	706.1	183.0	-87.73	-74.09	
Pasivos a Largo Plazo	22,579.5	24,720.3	25,467.3	25,274.1	27,032.6	28,718.5	30,371.0	27,262.8	25,693.2	-4.95	-5.76	
Cred. Banc. Y Burs	16,238.7	17,733.6	18,275.7	18,061.7	19,309.0	20,503.1	21,550.7	19,133.7	17,973.1	-6.92	-6.07	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	1,477.2	1,578.7	20,760.2	1,850.6	21,889.6	23,391.1		21,853.1		NS	NS	
Pasivos Totales	36,826.0	40,305.5	40,394.8	39,075.1	42,421.0	46,797.1	49,778.2	48,715.6	46,885.0	10.5	(3.8)	
Capital Mayoritario	27,137.1	29,340.4	29,954.2	29,537.4	33,102.5	34,963.8	37,072.5	34,273.9	33,035.0	-0.20	-3.61	
Capital Minoritario	4,118.5	4,434.6	4,544.5	4,707.5	4,218.5	4,633.7	4,649.7	4,290.1	4,166.1	-1.24	-2.89	
Capital Consolidado	31,255.7	33,775.0	34,498.8	34,244.9	37,321.0	39,597.5	41,722.3	38,564.1	37,201.1	-0.32	-3.53	
Pasivo y Capital	68,081.7	74,080.5	74,893.6	73,320.0	79,742.0	86,394.6	91,500.4	87,279.7	84,086.1	5.4	(3.7)	

	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	2,008.5	1,169.8	583.9	2,419.7	1,139.4	1,623.2	1,071.3	3,468.0	1,406.2	23.42	-59.45	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.43%	3.46%	1.69%	7.07%	3.05%	4.10%	2.57%	8.99%	3.78%	0.73pp	(5.21pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	34.02%	43.30%	31.99%	14.48%	41.67%	31.45%	47.42%	24.31%	11.38%	(30.29pp)	(12.93pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.45x	1.48x	1.38x	1.38x	1.21x	1.19x	1.00x	0.86x	0.88x	-27.16	2.45	
EBITDA* / Activo Total	11.83%	12.36%	14.04%	15.67%	15.76%	15.01%	14.93%	15.65%	12.63%	(3.13pp)	(3.03pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	5.03x	1.61x	1.35x	0.44x	1.31x	1.32x	1.09x	1.82x	2.08x	59.41	14.33	
Deuda Neta / Cap. Cont.	38.08%	31.97%	38.37%	47.15%	47.06%	44.84%	50.79%	57.17%	51.97%	4.91pp	(5.20pp)	

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	43,632.5	100.0%	50,614.0	100.0%	16.0%
Cto. de Ventas	36,277.3	83.1%	45,523.8	89.9%	25.5%
Utilidad Bruta	7,355.3	16.9%	5,090.2	10.1%	-30.8%
Gastos Oper. y PTU	1,727.8	4.0%	1,651.1	3.3%	-4.4%
EBITDA*	6,839.1	15.7%	4,759.5	9.4%	-30.4%
Depreciación	1,211.6	2.8%	1,320.5	2.6%	9.0%
Utilidad Operativa	5,627.5	12.9%	3,439.1	6.8%	-38.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,262.7)	-2.9%	198.0	0.4%	NP
Ingresos Financieros	178.8	0.4%	908.8	1.8%	408.3%
Gastos Financieros	1,441.5	3.3%	710.8	1.4%	-50.7%
Perd. Cambio	718.4	1.6%	(775.6)	-1.5%	PN
Otros Gastos Financieros	723.1	1.7%	1,486.4	2.9%	105.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	4,364.8	10.0%	3,637.1	7.2%	-16.7%
Subs. No Consol.	(5.0)	0.0%	(5.2)	0.0%	NN
Utilidad antes de Imp.	4,359.8	10.0%	3,631.9	7.2%	-16.7%
Impuestos	1,221.5	2.8%	781.9	1.5%	-36.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	989.8	2.3%	629.5	1.2%	-36.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,148.6	4.9%	2,220.5	4.4%	3.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	3,516.5	8.1%	4,590.3	9.1%	30.5%

Balance General (Millones de pesos)

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	31,666.4	39.7%	31,729.9	37.7%	0.2%
Clientes y Cts.xCob.	3,856.0	4.8%	2,675.1	3.2%	-30.6%
Inventarios	18,216.5	22.8%	14,015.1	16.7%	-23.1%
Otros Circulantes	13,088.6	16.4%	13,104.6	15.6%	0.1%
Activos Fijos Netos	37,698.1	47.3%	42,388.0	50.4%	12.4%
Otros Activos	10,387.5	13.0%	9,988.2	11.9%	-4.0%
Activos Totales	79,742.0	100.0%	84,086.1	100.0%	5.4%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	15,388.4	19.3%	21,191.7	25.2%	37.7%
Cred. Banc y Burs	12,159.1	15.2%	15,905.9	18.9%	30.8%
Impuestos por pagar	1,447.4	1.8%	3,956.9	4.7%	173.4%
Otros Pasivos c/Costo	1,658.1	2.1%			NS
Otros Pasivos s/Costo	661.6	0.8%	78.2	0.1%	-88.2%
Pasivos a Largo Plazo	1,491.1	1.9%	183.0	0.2%	-87.7%
Cred. Banc y Burs	27,032.6	33.9%	25,693.2	30.6%	-5.0%
Otros Pasivos c/Costo	19,309.0	24.2%	17,973.1	21.4%	-6.9%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	21,889.6	27.5%			NS
Pasivos Totales	42,421.0	53.2%	46,885.0	55.8%	10.5%
Capital Mayoritario	33,102.5	41.5%	33,035.0	39.3%	-0.2%
Capital Minoritario	4,218.5	5.3%	4,166.1	5.0%	-1.2%
Capital Consolidado	37,321.0	46.8%	37,201.1	44.2%	-0.3%
Pasivo y Capital	79,742.0	100.0%	84,086.1	100.0%	5.4%

Cifras Trimestrales

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	22340.644	100.0%	24,274.6	100.0%	8.7%
Cto. de Ventas	18,319.8	82.0%	22,698.0	93.5%	23.9%
Utilidad Bruta	4,020.9	18.0%	1,576.6	6.5%	-60.8%
Gastos Oper. y PTU	468.9	2.1%	673.0	2.8%	43.5%
EBITDA*	3,751.1	17%	1,623.7	6%	-59.4%
Depreciación	607.3	2.7%	620.1	2.6%	2.1%
Utilidad Operativa	3,143.8	14.1%	903.6	3.7%	-71.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(972.3)	-4.4%	(118.8)	-0.5%	NN
Ingresos Financieros	43.6	0.2%	226.3	0.9%	418.6%
Gastos Financieros	1,016.0	4.5%	345.0	1.4%	-66.0%
Perd. Cambio	636.5	2.8%	(169.8)	-0.7%	PN
Otros Gastos Financieros	379.4	1.7%	514.8	2.1%	35.7%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,171.6	9.7%	784.8	3.2%	-63.9%
Subs. No Consol.	-0.7	0.0%	-2.7	0.0%	NN
Utilidad antes de Imp.	2,170.8	9.7%	782.2	3.2%	-64.0%
Impuestos	904.6	4.0%	89.0	0.4%	-90.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	399.5	1.8%	241.8	1.0%	-39.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	866.7	3.9%	451.4	1.9%	-47.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	915.6	4.1%	1,408.9	5.8%	53.9%

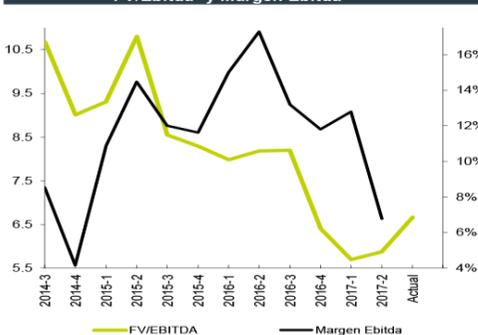
Razones Financieras

	2T 16	2T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.06x	1.50x	-27.22%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.03x	1.19x	15.01%
EBITDA* / Cap. Cont.	31.20%	27.80%	(3.40pp)
EBITDA* / Activo Total	15.76%	12.63%	(3.13pp)
Cobertura Interes	17.82x	8.70x	-51.16%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	36.28%	45.20%	8.92pp
Cobertura (Liquidez)	0.70x	0.57x	-19.44%
Pasivo Moneda Ext.	153.15%		(153.15pp)
Tasa de Impuesto	28.02%	21.53%	(6.49pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.31x	2.08x	59.41%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	1.75	1.94	-10.10%				
EBITDA*	4.89	5.94	-17.72%				
UOPA	3.63	4.68	-22.50%				
FEPA	3.28	3.59	-8.51%				
VLA	15.61	16.19	-3.61%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	11.92x	15.24x	-21.81%	10.72x	11.23%	27.69x	-56.96%
FV/Ebitda*	6.67x	6.36x	4.76%	5.70x	17.00%	8.27x	-19.42%
P/UO	5.74x	6.42x	-10.54%	4.44x	29.19%	7.99x	-28.11%
P/FE	6.34x	6.46x	-1.78%	5.80x	9.30%	10.22x	-37.91%
P/VL	1.33x	3.64x	-63.32%	1.29x	3.75%	1.73x	-22.81%

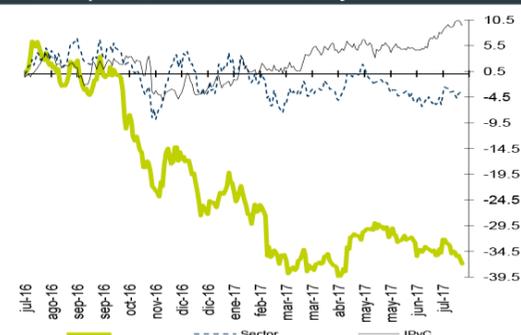
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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