



¡BursaTris! 2T17

HERDEZ: BUEN CRECIMIENTO EBITDA

BX+

RESULTADOS

Grupo Herdez dio a conocer sus resultados financieros del 2T17. Las Ventas y el Ebitda crecieron 10% y 24.3% respectivamente. Las ventas están en línea con el consenso, mientras que el Ebitda superó las expectativas. **El PO'17 de consenso de P\$42.2 implica un potencial de 7.1% vs. el 3.8% esperado para el IPyC.** Debido al sólido crecimiento de las Ventas y el buen resultado del Ebitda, no descartamos la posibilidad ver revisiones al alza en el PO.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El aumento en **Ventas Netas** es producto de un crecimiento en todas las divisiones de la compañía, destacando el desempeño de los Congelados, como se detalla a continuación:

HERDEZ Ventas por Segmento 2T17

Concepto	2T17	2T16	Var. %	% Ventas
México	3,736	3,401	9.9%	76.6%
Congelados	880	793	11.0%	18.1%
Exportaciones	259	236	9.7%	5.3%
Consolidado	4,875	4,430	10.0%	100.0%

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

El crecimiento más que proporcional del **Ebitda** respecto de las Ventas se explica principalmente por un crecimiento mucho menor que proporcional a las ventas (2.4%) en los gastos administrativos, eficiencia capturada por la re-estructura del concepto Nutrisa. Consecuencia de lo anterior, el margen Ebitda se expandió 1.9ppt a 16.9%.

Luego del buen resultado operativo, la **Utilidad Neta** creció en mayor medida que el Ebitda por una menor tasa efectiva de impuestos (34.1% vs. 36.8%), que fue contrarrestado por un mayor gasto integral de financiamiento. Derivado de ellos, el margen neto se expandió 0.5ppt a 4.5%.

HERDEZ - Resultados 2T17

Concepto	2T17	2T16	Var. %	2T17e	Var. vs. Est.
Ventas	4,876	4,431	10.0%	4,930	-1.1%
Ebitda	823	662	24.3%	729	12.9%
Utilidad Neta	220	176	25.0%	185	18.9%
Mgn. Ebitda	16.9%	14.9%	1.9 ppt	14.8%	2.1 ppt
Mgn. Neto	4.5%	4.0%	0.5 ppt	3.8%	0.8 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	POSITIVO
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	42.2
POTENCIAL \$PO	7.1%
POTENCIAL IPyC	3.8%
PESO EN IPyC	NA
VAR PRECIO EN EL AÑO	4.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	12.3%

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

Julio 28, 2017

 @AyEVeporMas



CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA: ¡Un TRIS!



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

HERDEZ

Sector: ALIMENTOS

Información Bursátil

Planeación Financiera

Lic. Andrea Amozurrutia
5201 5636
aac@herdez.com

Precio 28-jul-2017

39.8

No. Acciones (millones)

432.0

Valor de Cap. (millones P\$)

17,176.3

% Acc.en Mdo. (Free Float)

30.0%

Valor de Cap. (millones USD)

970.1

Acciones por ADR

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	3,945.8	4,247.6	4,443.6	4,328.0	4,430.7	4,542.9	4,878.9	4,808.6	4,875.6	10.0	1.4
Cto. de Ventas	2,232.3	2,478.7	2,685.5	2,711.0	2,674.2	2,702.9	2,840.4	2,914.7	2,942.1	10.0	0.9
Utilidad Bruta	1,713.5	1,768.8	1,758.1	1,617.0	1,756.5	1,840.0	2,038.5	1,893.9	1,933.6	10.1	2.1
Gastos Oper. y PTU	1,111.2	1,090.1	1,620.4	1,115.1	1,217.5	1,207.3	1,348.6	1,222.2	1,246.9	2.4	2.0
EBITDA*	712.8	786.9	239.7	603.1	662.3	752.5	798.5	776.6	823.1	24.3	6.0
Depreciación	110.6	108.1	102.0	101.2	123.3	119.9	108.6	105.0	136.4	10.7	30.0
Utilidad Operativa	602.2	678.8	137.7	501.9	539.0	632.7	689.9	671.6	686.7	27.4	2.2
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(116.4)	(126.4)	(124.9)	(124.6)	(94.4)	(100.3)	(146.5)	(118.1)	(182.2)	NN	NN
Ingresos Financieros	191.4	479.5	472.1	689.9	238.9	188.1	373.9	422.4	113.3	(52.6)	(73.2)
Gastos Financieros	307.7	605.9	597.0	814.5	333.3	288.4	520.5	540.6	295.6	(11.3)	(45.3)
Perd. Cambio	23.1	31.3	26.2	25.9	(16.6)	(8.0)	30.1	5.5	31.2	NP	469.0
Otros Gastos Financieros	284.7	574.6	570.9	788.6	350.0	296.4	490.4	535.1	264.4	(24.5)	(50.6)
Utilidad después de Gastos Fin.	485.9	552.4	12.8	377.3	444.6	532.4	543.3	553.5	504.4	13.5	(8.9)
Subs. No Consol.	112.3	94.3	122.0	150.3	145.6	123.0	180.5	225.3	151.7	4.3	(32.6)
Util. Antes de Impuestos	598.2	646.6	134.8	527.6	590.1	655.4	723.8	778.8	656.2	11.2	(15.7)
Impuestos	193.3	214.2	115.1	166.9	217.2	229.8	290.2	247.6	224.0	3.1	(9.5)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	185.1	213.1	293.8	197.5	196.6	213.4	267.9	272.6	212.1	7.9	(22.2)
Utilidad Neta Mayoritaria	219.8	219.3	(274.2)	163.2	176.3	212.2	165.8	258.6	220.0	24.8	(14.9)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	15.26%	15.98%	3.10%	11.60%	12.17%	13.93%	14.14%	13.97%	14.08%	1.92pp	0.12pp
Margen EBITDA*	18.07%	18.53%	5.40%	13.93%	14.95%	16.57%	16.37%	16.15%	16.88%	1.93pp	0.73pp
Margen Neto	5.57%	5.16%	-6.17%	3.77%	3.98%	4.67%	3.40%	5.38%	4.51%	0.53pp	(0.87pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.65	1.82	0.55	1.40	1.53	1.74	1.85	1.80	1.91	24.28	5.98
Utilidad Neta por Acción	0.51	0.51	-0.63	0.38	0.41	0.49	0.38	0.60	0.51	24.79	-14.92

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

EBITDA*	0.11	0.11	0.03	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.11	25.22	9.54
Utilidad Neta	0.03	0.03	-0.04	0.02	0.02	0.03	0.02	0.03	0.03	25.74	-12.07

	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	6,092.0	6,815.9	6,198.5	6,776.6	6,878.9	7,042.2	6,894.3	6,842.1	8,056.6	17.12	17.75
Disponible	1,368.1	1,905.0	1,483.1	1,606.9	1,119.5	1,377.8	919.8	831.6	1,862.3	66.35	123.93
Clientes y Cts.xCob.	2,330.0	2,354.2	2,463.1	2,476.6	3,104.5	3,008.8	3,096.5	3,381.6	2,494.9	-19.64	-26.22
Inventarios	2,232.8	2,434.4	2,437.8	2,435.2	2,792.5	2,899.5	3,037.0	2,901.8	3,088.9	10.62	6.45
Otros Circulantes	114.8	88.4	83.1	207.7	157.1	123.1	97.6	193.6		NS	NS
Activos Fijos Netos	10,811.9	10,922.5	11,438.3	11,775.2	12,124.7	12,241.3	16,875.9	12,642.0	16,545.2	36.46	30.87
Otros Activos	7,273.0	7,258.3	6,768.7	6,711.7	6,703.6	6,700.1	2,577.6	6,681.7	2,529.8	-62.26	-62.14
Activos Totales	24,176.8	24,996.8	24,405.5	25,263.5	25,707.3	25,983.7	26,347.8	26,165.8	27,131.6	5.5	3.7
Pasivos a Corto Plazo	2,595.0	2,908.8	2,630.2	3,163.6	3,456.0	3,676.1	3,947.5	3,926.7	4,023.1	16.41	2.46
Proveedores	1,060.1	1,257.5	1,353.0	1,531.7	2,100.7	1,749.2	2,115.8	1,858.1	2,057.1	-2.08	10.71
Cred. Banc. y Burs	569.2	589.1	542.8	350.0	350.0	900.0	950.0	1,150.0	900.0	157.14	-21.74
Impuestos por pagar	72.1	108.2	66.7	4.2	17.0	76.3		28.6		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo			298.1	1,455.0	1,253.7		445.3	408.5		NS	NS
Otros Pasivos s/Costo	2,093.1	1,832.6	2,671.0	2,378.1	2,964.9	950.6		889.9		NS	NS
Pasivos a Largo Plazo	8,002.2	8,031.5	7,868.2	8,212.2	8,331.6	7,808.3	7,772.7	7,460.9	7,249.8	-12.98	-2.83
Cred. Banc. Y Burs	5,633.0	5,603.9	5,417.0	5,707.6	5,798.9	5,208.6	5,096.5	4,909.6	5,980.0	3.12	21.80
Otros Pasivos c/Costo	1,111.3	1,185.8	1,199.0	1,194.6	1,260.3	1,303.4	1,366.7	1,268.0		NS	NS
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	185.9	194.0	6,883.3	141.4	7,300.1	6,748.6		6,377.8		NS	NS
Pasivos Totales	10,597.2	10,940.4	10,498.4	11,375.8	11,787.6	11,484.4	11,720.2	11,387.6	11,272.9	(4.4)	(1.0)
Capital Mayoritario	6,607.2	6,940.3	6,744.5	6,918.4	6,789.1	7,082.5	7,347.5	7,436.5	7,126.7	4.97	-4.17
Capital Minoritario	6,972.4	7,116.1	7,162.5	6,969.3	7,130.6	7,416.8	7,280.1	7,341.7	8,732.0	22.46	18.94
Capital Consolidado	13,579.6	14,056.4	13,907.1	13,887.7	13,919.7	14,499.3	14,627.6	14,778.2	15,858.7	13.93	7.31
Pasivo y Capital	24,176.8	24,996.8	24,405.5	25,263.5	25,707.3	25,983.7	26,347.8	26,165.8	27,131.6	5.5	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	497.6	517.0	84.9	442.9	518.3	555.6	522.3	629.5	548.5	5.83	-12.87
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.66%	3.68%	0.61%	3.19%	3.72%	3.83%	3.57%	4.26%	3.46%	(0.26pp)	(0.80pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	32.31%	33.13%	85.42%	31.63%	36.80%	35.06%	40.09%	31.79%	34.14%	(2.66pp)	2.35pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.49x	1.51x	1.43x	1.37x	1.18x	1.13x	0.98x	1.00x	1.23x	4.43	23.05
EBITDA* / Activo Total	12.28%	12.82%	10.23%	9.48%	9.19%	8.86%	11.10%	11.63%	11.93%	2.74pp	0.30pp
Deuda Neta / EBITDA*	5.90x	2.16x	2.39x	1.01x	2.51x	2.53x	1.69x	2.58x	2.00x	-20.54	-22.65
Deuda Neta / Cap. Cont.	43.78%	38.94%	42.95%	51.13%	54.19%	41.62%	47.44%	46.72%	31.64%	(22.55pp)	(15.08pp)

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	8,758.7	100.0%	9,684.2	100.0%	10.6%
Cto. de Ventas	5,385.2	61.5%	5,856.8	60.5%	8.8%
Utilidad Bruta	3,373.5	38.5%	3,827.4	39.5%	13.5%
Gastos Oper. y PTU	2,332.6	26.6%	353.5	3.7%	-84.8%
EBITDA*	1,265.4	14.4%	1,599.6	16.5%	26.4%
Depreciación	224.5	2.6%	241.4	2.5%	7.5%
Utilidad Operativa	1,040.9	11.9%	1,358.3	14.0%	30.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(219.0)	-2.5%	(300.4)	-3.1%	NN
Ingresos Financieros	928.8	10.6%	535.8	5.5%	-42.3%
Gastos Financieros	1,147.8	13.1%	836.2	8.6%	-27.2%
Perd. Cambio	9.2	0.1%	36.7	0.4%	298.2%
Otros Gastos Financieros	1,138.6	13.0%	799.5	8.3%	-29.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	821.8	9.4%	1,057.9	10.9%	28.7%
Subs. No Consol.	295.8	3.4%	377.0	3.9%	27.4%
Utilidad antes de Imp.	1,117.7	12.8%	1,434.9	14.8%	28.4%
Impuestos	384.0	4.4%	471.6	4.9%	22.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	394.1	4.5%	484.7	5.0%	23.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	339.5	3.9%	478.7	4.9%	41.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	1,241.8	14.2%	1,558.1	16.1%	25.5%
--------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					

Activo Circulante	6,878.9	26.8%	8,056.6	29.7%	17.1%
Disponible	1,119.5	4.4%	1,862.3	6.9%	66.3%
Clientes y Cts. xCob.	3,104.5	12.1%	2,494.9	9.2%	-19.6%
Inventarios	2,792.5	10.9%	3,088.9	11.4%	10.6%
Otros Circulantes	157.1	0.6%			NS
Activos Fijos Netos	12,124.7	47.2%	16,545.2	61.0%	36.5%
Otros Activos	6,703.6	26.1%	2,529.8	9.3%	-62.3%
Activos Totales	25,707.3	100.0%	27,131.6	100.0%	5.5%
Pasivos a Corto Plazo	3,456.0	13.4%	4,023.1	14.8%	16.4%
Proveedores	2,100.7	8.2%	2,057.1	7.6%	-2.1%
Cred. Banc y Burs	350.0	1.4%	900.0	3.3%	157.1%
Impuestos por pagar	17.0	0.1%			NS
Otros Pasivos c/Costo	1,253.7	4.9%			NS
Otros Pasivos s/Costo	2,964.9	11.5%			NS
Pasivos a Largo Plazo	8,331.6	32.4%	7,249.8	26.7%	-13.0%
Cred. Banc y Burs	5,798.9	22.6%	5,980.0	22.0%	3.1%
Otros Pasivos c/Costo	1,260.3	4.9%			NS
Otros Pasivos s/Costo					NS
Otros Pasivos no Circulantes	7,300.1	28.4%			NS
Pasivos Totales	11,787.6	45.9%	11,272.9	41.5%	-4.4%
Capital Mayoritario	6,789.1	26.4%	7,126.7	26.3%	5.0%
Capital Minoritario	7,130.6	27.7%	8,732.0	32.2%	22.5%
Capital Consolidado	13,919.7	54.1%	15,858.7	58.5%	13.9%
Pasivo y Capital	25,707.3	100.0%	27,131.6	100.0%	5.5%

Cifras Trimestrales

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	4,430.686	100.0%	4,875.6	100.0%	10.0%
Cto. de Ventas	2,674.2	60.4%	2,942.1	60.3%	10.0%
Utilidad Bruta	1,756.5	39.6%	1,933.6	39.7%	10.1%
Gastos Oper. y PTU	1,217.5	27.5%	1,246.9	25.6%	2.4%
EBITDA*	662.3	15%	823.1	17%	24.3%
Depreciación	123.3	2.8%	136.4	2.8%	10.7%
Utilidad Operativa	539.0	12.2%	686.7	14.1%	27.4%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(94.4)	-2.1%	(182.2)	-3.7%	NN
Ingresos Financieros	238.9	5.4%	113.3	2.3%	-52.6%
Gastos Financieros	333.3	7.5%	295.6	6.1%	-11.3%
Perd. Cambio	(16.6)	-0.4%	31.2	0.6%	NP
Otros Gastos Financieros	350.0	7.9%	264.4	5.4%	-24.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	444.6	10.0%	504.4	10.3%	13.5%
Subs. No Consol.	145.6	3.3%	151.7	3.1%	4.3%
Utilidad antes de Imp.	590.1	13.3%	656.2	13.6%	11.2%
Impuestos	217.2	4.9%	224.0	4.6%	3.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	196.6	4.4%	212.1	4.4%	7.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	176.3	4.0%	220.0	4.5%	24.8%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	420.1	9.5%	396.8	8.1%	-5.6%
--------------------	-------	------	-------	------	-------

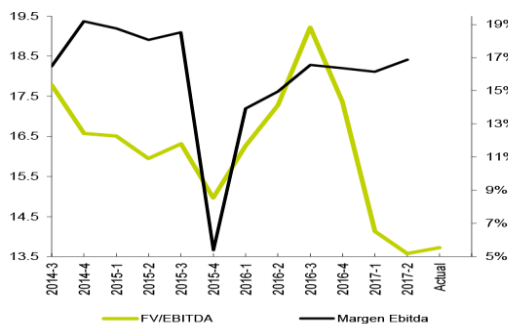
	2T 16	2T 17	Var. %
Razones Financieras			

Act. Circ. / Pasivo CP	1.99x	2.00x	0.61%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.77x	0.59x	-22.57%
EBITDA* / Cap. Cont.	16.47%	19.87%	3.40pp
EBITDA* / Activo Total	9.19%	11.93%	2.74pp
Cobertura Interés	6.03x	6.07x	0.58%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	29.32%	35.69%	6.37pp
Cobertura (Liquidez)	0.38x	0.68x	80.42%
Pasivo Moneda Ext.	23.32%		(23.32pp)
Tasa de Impuesto	34.36%	32.86%	(1.50pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.51x	2.00x	-20.54%

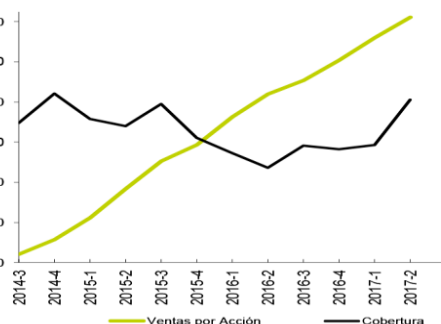
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA			1.98		1.88		5.38%
EBITDA*			7.29		6.92		5.38%
UOPA			6.21		5.86		5.83%
FEPA			3.74		3.33		12.28%
VLA			16.50		17.21		-4.17%
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	20.05x	23.63x	-15.16%	21.13x	-5.10%	34.20x	-41.37%
FV/Ebitda*	13.72x	10.81x	26.95%	13.73x	-0.01%	16.44x	-16.55%
P/UO	6.41x	12.07x	-46.92%	6.78x	-5.51%	8.20x	-21.85%
P/FE	10.62x	12.39x	-14.26%	11.93x	-10.94%	6.90x	54.02%
P/VL	2.41x	3.01x	-19.95%	2.31x	4.35%	2.56x	-5.87%

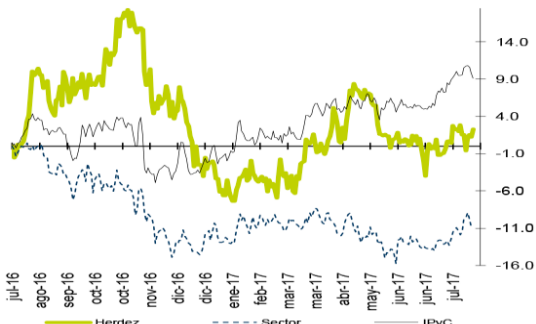
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de la Cima	Director de Tesorería	55 56251500	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
--------------------	---	---------------------	--