



¡BursaTris! 2T17

KOF: EN LÍNEA CON ESTIMADOS

BX+

RESULTADOS

Coca Cola FEMSA (KOF) dio a conocer sus resultados financieros al 2T17. Las Ventas Totales y el Ebitda incrementaron en 25.5% y 20.8% respectivamente, donde ambas cifras reportadas estuvieron en línea con los estimados. **El PO'17 de consenso de P\$154.8 implica un potencial de -3.0% vs. 3.2% esperado para el IPyC en el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en las ventas se debe al crecimiento orgánico del 1.9% y la consolidación en el trimestre completo de las operaciones en Filipinas, el cual impulsó el aumento en volúmenes a nivel consolidado, aunque fue contrarrestado por la desaceleración en la división Sudamérica como se detalla a continuación:

KOF- Volumen por División 2T17 (MCU)

División	2T17	2T16	Var %	Peso % de Ventas
México y Centroamérica	1,017	1,002	1.5%	54.2%
Sudamérica	607	658	-7.8%	32.3%
Asia (Filipinas)	253	-	NA	13.5%
Total	1,876	1,659	13.1%	100.0%

Fuente: Con datos de la Compañía / MCU (Millones de Cajas Unidad)

El crecimiento en **Ebitda** menos que proporcional a las Ventas es producto de un mayor costo en los edulcorantes, así como otras materias primas denominadas en dólares y gastos operativos derivados de los incrementos en los combustibles en la división México y Centroamérica, lo cual fue contrarrestado por un mejor desempeño de la división Sudamérica apoyado por las sinergias de Vonpar en Brasil, así como la incorporación de Filipinas, lo que contrajo el margen 0.8ppt a 19.5%.

La **Utilidad Neta** tuvo un crecimiento menos que proporcional al Ebitda principalmente por un efecto monetario en el Bolívar venezolano, el cual fue contrarrestado por un menor gasto financiero y una menor tasa efectiva de impuestos (24.7% vs 26.0%) lo que provocó un deterioro de 0.6ppt en el margen neto a 4.4%.

KOF - Resultados 2T17

Concepto	2T17	2T16	Var. %	2T17e	Var. vs. Est.
Ventas	50,108	39,939	25.5%	51,384	-2.5%
Ebitda	9,770	8,091	20.8%	9,725	0.5%
Utilidad Neta	2,229	2,001	11.4%	2,345	-4.9%
Mgn. Ebitda	19.5%	20.3%	-0.8 ppt	18.9%	0.6 ppt
Mgn. Neto	4.4%	5.0%	-0.6 ppt	4.6%	-0.1 ppt

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	NEUTRAL
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	154.8
POTENCIAL \$PO	-3.0%
POTENCIAL IPyC	3.2%
PESO EN IPyC	2.7%
VAR PRECIO EN EL AÑO	21.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	13.0%

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

Julio 24, 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.

KOF

Sector: BEBIDAS

Información Bursátil
Gerente de Relación con Inv

Lic. Roland Karig
1519 5186
roland.karig@kof.com.mx

Precio 24-jul-2017 151.1 No. Acciones (millones) 2,100.8
Valor de Cap. (millones P\$) 317,435.8 % Acc.en Mdo. (Free Float) N.D.
Valor de Cap. (millones USD) 18,017.7 Acciones por ADR 10

	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	36,549.6	37,661.0	40,741.9	37,096.7	39,938.6	42,350.8	49,533.1	51,357.4	50,107.5	25.5	(2.4)
Cto. de Ventas	19,057.5	19,727.2	21,426.4	20,181.4	21,494.6	23,473.6	27,145.6	29,060.2	27,282.1	26.9	(6.1)
Utilidad Bruta	17,492.1	17,933.8	19,315.5	16,915.3	18,444.0	18,877.1	22,387.5	22,297.2	22,825.4	23.8	2.4
Gastos Oper. y PTU	12,010.6	12,526.6	12,930.6	12,283.8	12,899.5	14,087.7	15,258.1	13,781.8	17,630.1	36.7	27.9
EBITDA*	7,237.1	7,928.1	8,556.2	6,754.0	7,632.0	7,325.4	10,774.2	11,980.1	5,198.6	(31.9)	(56.6)
Depreciación	1,755.6	2,521.0	2,171.4	2,122.5	2,087.5	2,536.0	3,644.8	3,464.7	3.3	(99.8)	(99.9)
Utilidad Operativa	5,481.5	5,407.1	6,384.9	4,631.4	5,544.5	4,789.4	7,129.4	8,515.3	5,195.3	(6.3)	(39.0)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,568.2)	(2,304.9)	(2,000.0)	(1,270.0)	(2,650.2)	(1,859.9)	(1,211.3)	(1,286.0)	(1,710.9)	NN	NN
Ingresos Financieros	166.9	105.1	151.1	468.8	417.3	631.0	1,096.0	1,227.0	499.5	19.7	(59.3)
Gastos Financieros	1,735.1	2,410.1	2,151.1	1,738.8	3,067.4	2,490.9	2,307.4	2,513.0	2,210.4	(27.9)	(12.0)
Perd. Cambio	280.2	930.4	66.1	160.5	1,241.0	431.8	(65.9)	(52.9)	(139.4)	PN	NN
Otros Gastos Financieros	1,455.0	1,479.7	2,085.0	1,578.3	1,826.5	2,059.2	2,373.3	2,565.9	2,349.8	28.7	(8.4)
Utilidad después de Gastos Fin	3,913.3	3,102.2	4,384.9	3,361.4	2,894.3	2,929.5	5,918.1	7,229.4	3,484.4	20.4	(51.8)
Subs. No Consol.		(73.6)	(68.7)			48.3	(275.3)	82.3	(45.4)	NS	PN
Util. Antes de Impuestos	3,913.3	3,028.7	4,316.2	3,361.4	2,894.3	2,977.9	5,642.8	7,311.7	3,439.0	18.8	(53.0)
Impuestos	1,217.5	1,028.7	1,206.6	875.8	751.8	690.5	1,928.7	1,253.9	850.1	13.1	(32.2)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	27.8	11.9	(11.1)	87.9	141.4	22.7	204.9	170.8	357.2	152.6	109.1
Utilidad Neta Mayoritaria	2,668.0	1,988.0	3,120.8	2,397.7	2,001.1	2,264.6	3,509.3	5,887.0	2,231.7	11.5	(62.1)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	15.00%	14.36%	15.67%	12.48%	13.88%	11.31%	14.39%	16.58%	10.37%	(3.51pp)	(6.21pp)
Margen EBITDA*	19.80%	21.05%	21.00%	18.21%	19.11%	17.30%	21.75%	23.33%	10.37%	(8.73pp)	(12.95pp)
Margen Neto	7.30%	5.28%	7.66%	6.46%	5.01%	5.35%	7.08%	11.46%	4.45%	(0.56pp)	(7.01pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.49	3.82	4.13	3.26	3.68	3.53	5.20	5.78	2.47	-32.79	-57.18
Utilidad Neta por Acción	1.29	0.96	1.51	1.16	0.97	1.09	1.69	2.84	1.06	10.04	-62.60

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

EBITDA*	2.22	2.26	2.40	1.88	2.02	1.82	2.51	3.09	1.37	-32.28	-55.75
Utilidad Neta	0.82	0.57	0.87	0.67	0.53	0.56	0.82	1.52	0.59	10.88	-61.34

	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	34,417.5	38,235.6	42,231.9	44,189.8	42,167.8	47,586.1	45,453.1	48,703.2	55,097.1	30.66	13.13	
Disponible	13,529.5	13,529.5	15,989.2	18,223.2	15,645.7	20,104.8	10,475.8	13,030.1	24,155.5	54.39	85.38	
Clientes y Cts.xCob.	11,746.3	10,944.8	19,903.9	20,217.9	20,330.5	18,421.1	24,575.0	24,522.2	19,223.5	-5.44	-21.61	
Inventarios	7,248.7	7,674.8	8,065.8	8,100.6	8,732.0	9,473.8	10,743.9	13,423.9	10,961.7	25.53	-18.34	
Otros Circulantes	1,528.5	1,421.7										
Activos Fijos Netos	69,467.6	70,482.2	72,816.9	79,914.0	87,977.6	91,936.8	110,524.5	134,987.3	101,978.5	15.91	-24.45	
Otros Activos	103,701.2	104,056.8	95,200.1	93,287.1	99,462.7	100,639.2	123,278.6	101,850.7	118,117.9	18.76	15.97	
Activos Totales	207,586.3	212,774.6	210,248.9	217,390.9	229,608.1	240,162.1	279,256.3	285,541.2	275,193.6	19.9	(3.6)	
Pasivos a Corto Plazo	28,875.8	32,648.6	30,479.7	36,737.8	33,231.4	37,261.4	39,868.1	47,296.8	38,967.9	17.26	-17.61	
Proveedores	11,535.7	11,820.5	20,214.2	19,107.3	20,227.4	22,711.9	27,844.9	30,222.0	27,285.3	34.89	-9.72	
Cred. Banc. y Burs	3,360.7	5,243.1	3,304.3	3,939.2	3,355.2	3,668.6	3,051.9	2,412.4	2,050.5	-38.89	-15.00	
Impuestos por pagar	3,578.3	4,247.5	5,274.9	4,926.4	4,463.1	5,287.0	7,559.6	5,621.7	4,223.7	-5.36	-24.87	
Otros Pasivos c/Costo	214.1	225.6	6,705.7	4,990.5	1,965.2	1,196.0	1,005.8	0.0	1,397.7	-28.88	NR	
Otros Pasivos s/Costo	49,369.2	72,578.7	1,521.4	22,175.0	5,724.4	5,584.4	1,411.6	9,040.7	5,408.5	-5.52	-40.18	
Pasivos a Largo Plazo	73,966.9	76,380.9	71,034.1	74,735.6	82,207.8	83,905.4	110,155.3	106,936.8	108,495.9	31.98	1.46	
Cred. Banc. Y Burs	65,474.7	68,324.4	63,259.5	63,953.3	68,020.0	69,785.4	85,857.0	79,036.2	85,545.3	25.76	8.24	
Otros Pasivos c/Costo	453.0	494.9				22.4	0.4					
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	7,054.8	6,692.7	69,911.0	71,934.1	79,877.5	82,730.6	108,612.7	6,531.2	106,675.1	33.55	NR	
Pasivos Totales	102,842.7	109,029.6	101,513.8	111,473.4	115,439.2	121,166.8	150,023.4	154,233.6	147,463.9	27.7	(4.4)	
Capital Mayoritario	100,525.4	100,026.3	104,748.8	101,623.9	109,239.5	113,941.9	122,136.7	114,426.5	111,987.6	2.52	-2.13	
Capital Minoritario	4,218.3	3,718.7	3,986.3	4,293.5	4,929.4	5,053.4	7,096.1	16,881.0	15,742.1	219.35	-6.75	
Capital Consolidado	104,742.9	103,745.0	108,735.1	105,917.5	114,168.9	118,995.3	129,232.8	131,307.6	127,729.7	11.88	-2.72	
Pasivo y Capital	207,585.6	212,774.6	210,248.9	217,390.9	229,608.1	240,162.1	279,256.3	285,541.2	275,193.6	19.9	(3.6)	

	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	4,230.7	3,812.1	5,189.3	4,397.0	2,487.5	4,229.5	7,455.0	9,561.5	2,795.6	12.38	-70.76	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.04%	3.67%	4.77%	4.15%	2.18%	3.55%	5.77%	7.28%	2.19%	0.01pp	(5.09pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	31.11%	33.97%	27.95%	26.05%	25.98%	23.19%	34.18%	17.15%	24.72%	(1.26pp)	7.57pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.94x	0.94x	1.12x	0.98x	1.01x	1.02x	0.87x	0.75x	1.13x	12.57	51.84	
EBITDA* / Activo Total	13.81%	13.28%	13.79%	13.92%	13.50%	12.93%	11.87%	14.17%	14.27%	0.77pp	0.10pp	
Deuda Neta / EBITDA*	5.00x	2.18x	1.72x	0.43x	1.79x	2.10x	1.64x	2.22x	2.14x	19.74	-3.44	
Deuda Neta / Cap. Cont.	53.44%	58.57%	52.68%	51.61%	50.53%	45.86%	61.47%	52.11%	50.76%	0.23pp	(1.34pp)	

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	76,654.1	100.0%	99,848.8	100.0%	30.3%
Cto. de Ventas	41,457.7	54.1%	55,175.1	55.3%	33.1%
Utilidad Bruta	35,196.4	45.9%	44,673.7	44.7%	26.9%
Gastos Oper. y PTU	2,665.9	3.5%	30,575.2	30.6%	NR
EBITDA*	13,990.9	18.3%	19,637.4	19.7%	40.4%
Depreciación	3,816.0	5.0%	5,538.9	5.5%	45.2%
Utilidad Operativa	10,175.0	13.3%	14,098.5	14.1%	38.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(3,932.5)	-5.1%	(3,310.5)	-3.3%	NN
Ingresos Financieros	870.7	1.1%	978.6	1.0%	12.4%
Gastos Financieros	4,803.1	6.3%	4,289.0	4.3%	-10.7%
Perd. Cambio	1,401.5	1.8%	(192.4)	-0.2%	PN
Otros Gastos Financieros	3,401.7	4.4%	4,481.4	4.5%	31.7%
Utilidad después de Gastos Fin.	6,242.5	8.1%	10,788.1	10.8%	72.8%
Subs. No Consol.			36.9	0.0%	NS
Utilidad antes de Imp.	6,242.5	8.1%	10,825.0	10.8%	73.4%
Impuestos	1,622.4	2.1%	1,884.0	1.9%	16.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	229.0	0.3%	528.0	0.5%	130.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,391.0	5.7%	8,413.0	8.4%	91.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	6,468.3	8.4%	14,797.6	14.8%	128.8%

Balance General (Millones de pesos)

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Activo Circulante	42,167.8	18.4%	55,097.1	20.0%	30.7%
Disponibles	15,645.7	6.8%	24,155.5	8.8%	54.4%
Clientes y Cts.xCob.	20,330.5	8.9%	19,223.5	7.0%	-5.4%
Inventarios	8,732.0	3.8%	10,961.7	4.0%	25.5%
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	87,977.6	38.3%	101,978.5	37.1%	15.9%
Otros Activos	99,462.7	43.3%	118,117.9	42.9%	18.8%
Activos Totales	229,608.1	100.0%	275,193.6	100.0%	19.9%
Pasivos a Corto Plazo	33,231.4	14.5%	38,967.9	14.2%	17.3%
Proveedores	20,227.4	8.8%	27,285.3	9.9%	34.9%
Cred. Banc y Burs	3,355.2	1.5%	2,050.5	0.7%	-38.9%
Impuestos por pagar	4,463.1	1.9%	4,223.7	1.5%	-5.4%
Otros Pasivos c/Costo	1,965.2	0.9%	1,397.7	0.5%	-28.9%
Otros Pasivos s/Costo	5,724.4	2.5%	5,408.5	2.0%	-5.5%
Pasivos a Largo Plazo	82,207.8	35.8%	108,495.9	39.4%	32.0%
Cred. Banc y Burs	68,020.0	29.6%	85,545.3	31.1%	25.8%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Pasivos no Circulantes	79,877.5	34.8%	106,675.1	38.8%	33.5%
Pasivos Totales	115,439.2	50.3%	147,463.9	53.6%	27.7%
Capital Mayoritario	109,239.5	47.6%	111,987.6	40.7%	2.5%
Capital Minoritario	4,929.4	2.1%	15,742.1	5.7%	219.4%
Capital Consolidado	114,168.9	49.7%	127,729.7	46.4%	11.9%
Pasivo y Capital	229,608.1	100.0%	275,193.6	100.0%	19.9%

Cifras Trimestrales

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	39,938.564	100.0%	50,107.5	100.0%	25.6%
Cto. de Ventas	21,494.6	53.8%	27,282.1	54.4%	26.9%
Utilidad Bruta	18,444.0	46.2%	22,825.4	45.6%	23.8%
Gastos Oper. y PTU	12,899.5	32.3%	17,630.1	35.2%	36.7%
EBITDA*	7,632.0	19%	5,198.6	10%	-31.9%
Depreciación	2,087.5	5.2%	3.3	0.0%	-99.8%
Utilidad Operativa	5,544.5	13.9%	5,195.3	10.4%	-6.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(2,650.2)	-6.6%	(1,710.9)	-3.4%	NN
Ingresos Financieros	417.3	1.0%	499.5	1.0%	19.7%
Gastos Financieros	3,067.4	7.7%	2,210.4	4.4%	-27.9%
Perd. Cambio	1,241.0	3.1%	(139.4)	-0.3%	PN
Otros Gastos Financieros	1,826.5	4.6%	2,349.8	4.7%	28.7%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,894.3	7.2%	3,484.4	7.0%	20.4%
Subs. No Consol.			-45.4	-0.1%	NS
Utilidad antes de Imp.	2,894.3	7.2%	3,439.0	6.9%	18.8%
Impuestos	751.8	1.9%	850.1	1.7%	13.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	141.4	0.4%	357.2	0.7%	152.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,001.1	5.0%	2,231.7	4.8%	11.8%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	2,363.3	5.9%	2,840.9	5.7%	20.2%

Razones Financieras

	2T 16	2T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.27x	1.41x	11.43%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.87x	0.87x	10.45%
EBITDA* / Cap. Cont.	25.85%	28.20%	2.34pp
EBITDA* / Activo Total	13.50%	14.27%	0.77pp
Cobertura Interes	4.45x	4.59x	3.12%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	28.79%	26.43%	(2.36pp)
Cobertura (Liquidez)	0.57x	0.62x	9.68%
Pasivo Moneda Ext.	52.57%		(52.57pp)
Tasa de Impuesto	25.99%	17.40%	(8.59pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.79x	2.14x	19.74%

Valuación. (Información 12 meses)

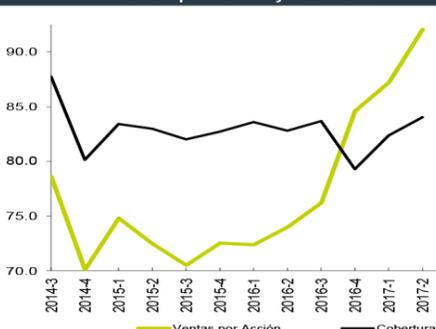
Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	6.61	6.50	1.69%
EBITDA*	17.14	16.96	1.09%
UOPA	12.20	12.37	-1.34%
FEPA	11.83	11.32	4.52%
VLA	53.31	54.47	-2.13%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	22.85x	23.87x	-4.27%	23.23x	-1.66%	26.20x	-12.78%
FV/Ebitda*	11.85x	15.75x	-24.73%	12.14x	-2.40%	11.61x	2.08%
P/UO	12.39x	15.03x	-17.61%	12.22x	1.36%	12.49x	-0.86%
P/FE	12.78x	15.81x	-19.18%	13.35x	-4.33%	15.30x	-16.52%
P/VL	2.83x	2.97x	-4.49%	2.77x	2.18%	2.61x	8.58%

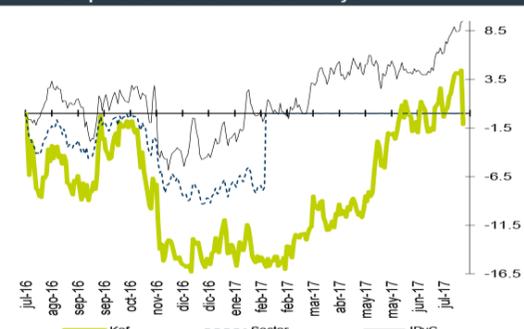
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Alvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
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
--------------------	---	---------------------	--