



¡BursaTris! 2T17

NEMAK: DISMINUYE GUÍA - NEGATIVO

BX+

RESULTADOS

Nemak dio a conocer sus resultados financieros del 2T17, con variaciones en Ventas y Ebitda de 6.8% y -4.3% respectivamente. Si bien los resultados se encuentran en línea con lo esperado, la recién publicada guía para 2017 presenta cifras menores a las expectativas de consenso (ver párrafo sobre guía 2017). Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra impresión del reporte es negativa. **Nemak no forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017; el PO'17 del consenso de P\$20.6 implica un potencial del 24.2% (vs. el 3.3% para el IPyC), no obstante, esperamos revisiones a la baja tras la publicación de la nueva guía.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: Las variables que impulsaron los resultados en dólares (moneda con la que reporta la compañía) fueron:

- 1) Precio:** El aumento es resultado de mayores costos del aluminio (traspasan aumentos o disminuciones en materia prima).
- 2) Volumen:** Un decremento total de 2.3% tras la disminución de 7.6% en Norteamérica (57% del vol. total) y sin variaciones en Europa (33% del total) a pesar del fuerte incremento de 30% en las operaciones del resto del mundo (10% del total).

Ebitda: La disminución a pesar del incremento en las Ventas, se explica principalmente por una base comparativa complicada tras el beneficio obtenido en el 2T16 por el desfase en el costo del aluminio (menor costo para Nemak y mayor precio de Venta) así como un aumento en los gastos generales. Ambos efectos derivaron en una disminución del margen de 2.1ppt. Es importante destacar que Nemak reconoció una ganancia no recurrente por US\$18mn, al cancelar una provisión relacionada con impuestos, por lo que al excluir dicho efecto, la disminución del Ebitda es de 12.6% y una contracción del margen de 3.6ppt.

Utilidad Neta: El resultado operativo mencionado se vio beneficiado de forma parcial por una menor tasa impositiva. El margen registró una variación marginal de -0.2 ppt.

Nemak - Resultados 2T17

Concepto	2T17	2T16	Var. %	2T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	21,641	20,255	6.8%	21,210	2.0%
Ebitda	3,827	3,998	-4.3%	3,736	2.4%
Ut Neta Controladora	1,445	1,391	3.9%	1,451	-0.4%
Mgn. Ebitda	17.7%	19.7%	-2.1ppt	17.6%	0.1ppt
Mgn. Neto	6.7%	6.9%	-0.2ppt	6.8%	-0.2ppt

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

Reduce Guía 2017: La compañía anunció un ajuste en su guía de crecimiento para 2017 como se explica a continuación:

Nemak - Resultados 2T17

Concepto	2017 - Nueva	2017 - Previa	Var. %	2016	2017 Cons.	2017 nueva vs. Cons.
Volumen (mn unidades)	50.4	51.6	-2.3%	50.1	NA	NA
Ventas (US\$bn)	4.4	4.4	0.0%	4.3	4.9	-9.5%
Ebitda (US\$mn)	750.0	802.0	-6.5%	798.0	863.7	-13.2%
Mgn Ebitda	17.0%	18.2%	-1.2ppt	18.7%	17.8%	-0.7%
Capex (US\$mn)	395.0	430.0	-8.1%	541.0	NA	NA

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	20.6
POTENCIAL \$PO	24.2%
POTENCIAL IPyC	3.3%
PESO EN IPyC	0.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-10.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	12.8%

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.

NEMAK

Sector: AUTOMOTRIZ

Información Bursátil

Gerente de Relaciones con I

Ing. Maximilian Zimmerman
8187485200

maximilian.zimmermann@nemak.com

Precio 27-jul-2017

16.3

No. Acciones (millones)

3,080.7

Valor de Cap. (millones P\$)

50,123.8

% Acc.en Mdo. (Free Float)

20.0%

Valor de Cap. (millones USD)

2,843.2

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	17,867.8	17,973.3	17,532.1	19,382.2	20,255.1	19,927.5	19,679.0	22,865.3	21,640.5	6.8	(5.4)	
Cto. de Ventas	14,809.4	14,795.1	14,989.0	15,741.7	16,585.7	16,707.4	16,310.4	19,180.9	17,918.3	8.0	(6.6)	
Utilidad Bruta	3,058.4	3,178.2	2,543.0	3,640.5	3,669.5	3,220.2	3,368.6	3,684.4	3,722.2	1.4	1.0	
Gastos Oper. y PTU	1,044.8	1,183.9	1,083.5	1,223.3	1,096.4	1,283.5	1,611.8	1,399.8	1,419.5	29.5	1.4	
EBITDA*	3,128.5	3,176.4	2,754.7	3,770.3	3,998.3	3,411.0	3,377.1	3,848.1	3,827.2	(4.3)	(0.5)	
Depreciación	1,114.9	1,182.2	1,295.2	1,353.2	1,425.3	1,474.2	1,620.2	1,563.6	1,524.5	7.0	(2.5)	
Utilidad Operativa	2,013.6	1,994.3	1,459.5	2,417.2	2,573.1	1,936.7	1,756.8	2,284.6	2,302.7	(10.5)	0.8	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(267.3)	(515.1)	(113.6)	(18.3)	(586.6)	(277.6)	(556.7)	(104.7)	(707.8)	NN	NN	
Ingresos Financieros	168.2	163.2	274.5	271.2	(3.2)	11.9	18.1	256.0	16.6	NP	(93.5)	
Gastos Financieros	435.5	678.3	388.1	289.4	583.4	289.5	574.8	360.7	724.5	24.2	100.9	
Perd. Cambio	(160.4)	(146.4)	(262.3)	(245.0)	252.7	0.9	221.7	(238.8)	384.1	52.0	NP	
Otros Gastos Financieros	595.9	824.7	650.3	534.5	330.7	288.6	353.1	599.4	340.4	2.9	(43.2)	
Utilidad después de Gastos Fi	1,746.3	1,479.2	1,345.9	2,398.9	1,986.5	1,659.1	1,200.2	2,179.9	1,594.8	(19.7)	(26.8)	
Subs. No Consol.	22.2	12.0	17.8	(0.7)	21.2	14.0	20.7	30.8	21.7	2.3	(29.4)	
Util. Antes de Impuestos	1,768.5	1,491.2	1,363.8	2,398.2	2,007.7	1,673.1	1,220.8	2,210.6	1,616.6	(19.5)	(26.9)	
Impuestos	589.2	159.1	354.9	659.3	616.7	563.2	50.5	830.6	171.3	(72.2)	(79.4)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	0.8											
Utilidad Neta Mayoritaria	1,178.6	1,332.1	1,008.8	1,738.9	1,391.0	1,109.9	1,170.4	1,380.0	1,445.2	3.9	4.7	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	11.27%	11.10%	8.32%	12.47%	12.70%	9.72%	8.93%	9.99%	10.64%	(2.06pp)	0.65pp
Margen EBITDA*	17.51%	17.67%	15.71%	19.45%	19.74%	17.12%	17.16%	16.83%	17.69%	(2.05pp)	0.86pp
Margen Neto	6.60%	7.41%	5.75%	8.97%	6.87%	5.57%	5.95%	6.04%	6.68%	(0.19pp)	0.64pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	-3,128,489,000.00	1.03	0.89	1.22	1.30	1.11	1.10	1.25	1.24	-4.28	-0.54
Utilidad Neta por Acción	-1,178,591,000.00	0.43	0.33	0.56	0.45	0.36	0.38	0.45	0.47	3.90	4.73

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

EBITDA*	199,330,296.27	0.06	0.05	0.07	0.07	0.06	0.05	0.07	0.07	-3.55	2.79
Utilidad Neta	75,093,405.54	0.03	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	4.69	8.24

	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	20,945.5	23,793.1	22,779.8	24,754.2	27,840.2	28,739.6	26,907.2	26,367.2	26,821.1	-3.66	1.72	
Disponible	1,723.8	1,721.2	1,792.9	1,758.1	2,121.7	2,103.2	2,661.1	2,055.0	1,923.7	-9.33	-6.39	
Clientes y Cts.xCob.	9,571.5	11,686.5	13,888.3	11,899.9	16,950.3	20,871.4	15,781.1	17,745.8	18,628.4	9.90	4.97	
Inventarios	9,330.9	10,035.9	9,666.6	10,533.2	11,267.7	11,600.7	11,783.6	11,131.3	11,437.1	1.50	2.75	
Otros Circulantes	243.9	252.0	277.2	200.6	305.9	399.5	366.8	384.8	436.4	42.66	13.42	
Activos Fijos Netos	35,799.3	39,601.3	42,568.2	46,152.2	51,370.3	52,611.9	58,764.4	53,770.5	52,141.8	1.50	-3.03	
Otros Activos	8,527.6	8,771.5	6,670.3	5,728.3	6,078.0	7,498.8	6,220.1	7,697.0	7,556.7	24.33	-1.82	
Activos Totales	65,272.5	72,166.0	72,018.2	76,634.8	85,288.5	88,850.3	91,891.8	87,834.6	86,519.6	1.4	(1.5)	
Pasivos a Corto Plazo	34,525.5	25,529.3	18,771.3	20,441.1	23,082.4	23,810.2	23,683.4	23,616.9	23,190.0	0.47	-1.81	
Proveedores	10,522.2	10,877.5	17,492.6	11,090.1	18,613.7	19,212.1	19,419.7	19,870.7	19,541.5	4.98	-1.66	
Cred. Banc. y Burs	6,753.8	6,828.5	689.4	2,885.5	3,648.2	3,799.3	3,376.3	2,958.9	2,932.9	-19.61	-0.88	
Impuestos por pagar	941.2	785.4	311.3	389.8	498.6	628.0	549.8	639.3	372.9	-25.21	-41.68	
Otros Pasivos c/Costo	44.5	45.2	238.5	202.3	79.2	89.8	46.4	31.7	31.2	-60.65	-1.56	
Otros Pasivos s/Costo	16,277.8	6,996.5	1,193.1	6,014.7	557.8	127.1		116.2	311.5	-44.16	168.02	
Pasivos a Largo Plazo	18,797.1	20,507.7	25,307.6	25,870.5	28,552.8	29,596.1	31,137.6	29,525.6	28,673.3	0.42	-2.89	
Cred. Banc. Y Burs	14,651.9	15,249.0	21,752.4	21,993.2	23,717.8	24,339.6	25,236.3	24,630.5	24,454.3	3.10	-0.72	
Otros Pasivos c/Costo	57.1	51.1	5.6		24.6	24.4	73.2	(76.1)	(143.7)	PN	NN	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	721.3	772.7	22,542.3	835.6	25,061.6	25,744.6		26,095.0	25,500.3	1.75	-2.28	
Pasivos Totales	53,322.6	46,037.0	44,078.9	46,311.5	51,635.2	53,406.3	54,820.9	53,142.5	51,863.2	0.4	(2.4)	
Capital Mayoritario	23,687.0	26,127.1	27,939.3	30,323.3	33,653.3	35,444.0	37,070.8	34,692.2	34,656.3	2.98	-0.10	
Capital Minoritario												
Capital Consolidado	23,687.0	26,127.1	27,939.3	30,323.3	33,653.3	35,444.0	37,070.8	34,692.2	34,656.3	2.98	-0.10	
Pasivo y Capital	77,009.6	72,164.1	72,018.2	76,634.8	85,288.5	88,850.3	91,891.8	87,834.6	86,519.6	1.4	(1.5)	

	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	2,353.0	2,581.9	2,588.8	3,233.4	2,553.9	2,583.3	2,664.7	3,193.5	2,568.5	0.57	-19.57	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	9.93%	9.88%	9.27%	10.66%	7.59%	7.29%	7.19%	9.21%	7.41%	(0.18pp)	(1.79pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	33.31%	10.67%	26.03%	27.49%	30.72%	33.66%	4.14%	37.57%	10.60%	(20.12pp)	(26.97pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.34x	0.54x	0.70x	0.70x	0.72x	0.72x	0.64x	0.65x	0.66x	-7.60	2.83	
EBITDA* / Activo Total	17.21%	17.76%	18.32%	18.84%	18.43%	17.53%	17.76%	17.80%	16.84%	(1.59pp)	(0.96pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	3.59x	1.17x	1.60x	0.60x	1.41x	1.48x	1.05x	1.47x	1.49x	5.38	0.80	
Deuda Neta / Cap. Cont.	83.52%	78.28%	74.78%	76.91%	75.32%	73.78%	70.33%	73.47%	73.15%	(2.17pp)	(0.33pp)	

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	39,637.3	100.0%	44,506.8	100.0%	12.3%
Cto. de Ventas	32,327.3	81.6%	37,099.2	83.4%	14.8%
Utilidad Bruta	7,310.0	18.4%	7,406.6	16.6%	1.3%
Gastos Oper. y PTU	2,319.7	5.9%	2,819.4	6.3%	21.5%
EBITDA*	7,768.7	19.6%	7,675.3	17.2%	-1.2%
Depreciación	2,778.4	7.0%	3,088.1	6.9%	11.1%
Utilidad Operativa	4,990.2	12.6%	4,587.2	10.3%	-8.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(604.9)	-1.5%	(812.5)	-1.8%	NN
Ingresos Financieros	22.9	0.1%	33.8	0.1%	47.5%
Gastos Financieros	627.8	1.6%	846.4	1.9%	34.8%
Perd. Cambio	7.6	0.0%	145.3	0.3%	NR
Otros Gastos Financieros	620.2	1.6%	701.0	1.6%	13.0%
Utilidad después de Gastos Fin.	4,385.4	11.1%	3,774.7	8.5%	-13.9%
Subs. No Consol.	20.6	0.1%	52.5	0.1%	155.1%
Utilidad antes de Imp.	4,406.0	11.1%	3,827.2	8.6%	-13.1%
Impuestos	1,276.0	3.2%	1,001.9	2.3%	-21.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	3,129.9	7.9%	2,825.2	6.3%	-9.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	5,921.0	14.9%	5,813.9	13.1%	-1.8%

Balance General (Millones de pesos)

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	27,840.2	32.6%	26,821.1	31.0%	-3.7%
Disponible	2,121.7	2.5%	1,923.7	2.2%	-9.3%
Cientes y Cts.xCob.	16,950.3	19.9%	18,628.4	21.5%	9.9%
Inventarios	11,267.7	13.2%	11,437.1	13.2%	1.5%
Otros Circulantes	305.9	0.4%	436.4	0.5%	42.7%
Activos Fijos Netos	61,370.3	60.2%	62,141.8	60.3%	1.5%
Otros Activos	6,078.0	7.1%	7,556.7	8.7%	24.3%
Activos Totales	85,288.5	100.0%	86,519.6	100.0%	1.4%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	23,082.4	27.1%	23,190.0	26.8%	0.5%
Proveedores	18,613.7	21.8%	19,541.5	22.6%	5.0%
Cred. Banc y Burs	3,648.2	4.3%	2,932.9	3.4%	-19.6%
Impuestos por pagar	498.6	0.6%	372.9	0.4%	-25.2%
Otros Pasivos c/Costo	79.2	0.1%	31.2	0.0%	-60.7%
Otros Pasivos s/Costo	557.8	0.7%	311.5	0.4%	-44.2%
Pasivos a Largo Plazo	28,552.8	33.5%	28,673.3	33.1%	0.4%
Cred. Banc y Burs	23,717.8	27.8%	24,454.3	28.3%	3.1%
Otros Pasivos c/Costo	24.6		(143.7)		PN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	25,061.6	29.4%	25,500.3	29.5%	1.8%
Pasivos Totales	51,635.2	60.5%	51,863.2	59.9%	0.4%
Capital Mayoritario	33,653.3	39.5%	34,656.3	40.1%	3.0%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	33,653.3	39.5%	34,656.3	40.1%	3.0%
Pasivo y Capital	85,288.5	100.0%	86,519.6	100.0%	1.4%

Cifras Trimestrales

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	20265.136	100.0%	21,640.5	100.0%	6.8%
Cto. de Ventas	16,585.7	81.9%	17,918.3	82.8%	8.0%
Utilidad Bruta	3,689.5	18.1%	3,722.2	17.2%	1.4%
Gastos Oper. y PTU	1,096.4	5.4%	1,419.5	6.6%	29.5%
EBITDA*	3,998.3	20%	3,827.2	18%	-4.3%
Depreciación	1,425.3	7.0%	1,524.5	7.0%	7.0%
Utilidad Operativa	2,573.1	12.7%	2,302.7	10.6%	-10.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(586.6)	-2.9%	(707.8)	-3.3%	NN
Ingresos Financieros	(3.2)	0.0%	16.6	0.1%	NP
Gastos Financieros	583.4	2.9%	724.5	3.3%	24.2%
Perd. Cambio	252.7	1.2%	384.1	1.8%	52.0%
Otros Gastos Financieros	330.7	1.6%	340.4	1.6%	2.9%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,986.5	9.8%	1,594.8	7.4%	-19.7%
Subs. No Consol.	21.2	0.1%	21.7	0.1%	2.3%
Utilidad antes de Imp.	2,007.7	9.9%	1,616.6	7.5%	-19.5%
Impuestos	616.7	3.0%	171.3	0.8%	-72.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	1,391.0	6.9%	1,445.2	6.7%	3.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	2,584.1	12.8%	2,546.8	11.8%	-1.4%

Razones Financieras

	2T 16	2T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.21x	1.16x	-4.11%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.47x	1.44x	-2.06%
EBITDA* / Cap. Cont.	41.23%	41.73%	0.50pp
EBITDA* / Activo Total	18.43%	16.84%	(1.59pp)
Cobertura Interes	13.52x	11.36x	-15.97%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	44.70%	44.71%	0.01pp
Cobertura (Liquidez)	0.56x	0.57x	2.62%
Pasivo Moneda Ext.	97.42%		(97.42pp)
Tasa de Impuesto	28.96%	26.18%	(2.78pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.41x	1.49x	5.38%

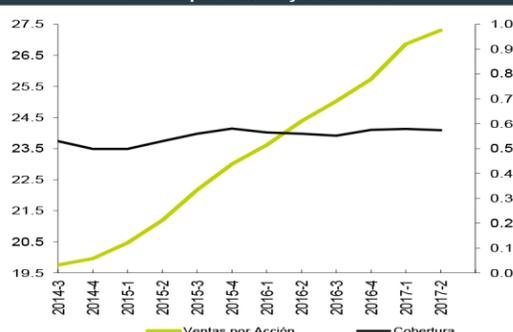
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		1.66	1.64	1.07%				
EBITDA*		4.69	4.75	-1.17%				
UOPA		2.69	2.78	-3.16%				
FEPa		3.62	3.57	1.40%				
VLA		11.25	11.26	-0.10%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		9.82x	10.13x	-3.10%	9.92x	-1.06%	13.23x	-25.78%
FV/Ebitda*		5.22x	5.33x	-2.08%	5.17x	1.00%	6.82x	-23.45%
P/UO		6.05x	6.25x	-3.10%	5.86x	3.27%	8.30x	-27.06%
P/FE		4.49x	4.48x	0.22%	4.56x	-1.38%	6.25x	-28.10%
P/VL		1.45x	1.49x	-3.10%	1.44x	0.10%	2.28x	-36.56%

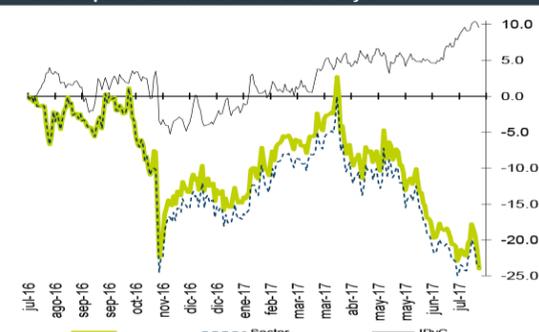
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--