



¡BursaTris! 2T17

VITRO: SUPERA EXPECTATIVAS

BX+

RESULTADOS

Vitro dio a conocer sus resultados financieros del 2T17, con crecimientos en Ventas y Ebitda de 152.9% y 97.1% respectivamente. Nuestra lectura del reporte es positiva tras las cifras superiores respecto de lo esperado. **Vitro forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017; nuestro PO'17 de P\$93.0 implica un potencial del 19.8% (vs. el 3.8% para el IPyC).**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El crecimiento se explica principalmente por la consolidación de resultados de la reciente adquisición del negocio de Vidrio Plano de PPG y PGW (4T16), mientras que la división de envases registró una disminución. Resultado de ello, la compañía registró un incremento de en dólares (moneda con la que opera) de 146.1% mientras que en pesos (moneda con la que reporta), de 152.9% como se detalla en la tabla:

Vitro - Ingresos por Segmento 2T17

Segmento	2T17 (US\$)	Var. % (US\$)	% del Total	2T17 (P\$)	Var. % (P\$)
Envases	56	-8.5%	10.0%	1,036	-5.6%
Nacionales	24	-24.6%	42.9%	450	-22.0%
Exportaciones	32	9.4%	57.1%	586	12.5%
Vidrio Plano	505	202.4%	90.0%	9,374	210.6%
Nacionales	127	9.5%	25.1%	2,343	11.6%
Exportaciones	47	6.8%	9.3%	879	12.0%
Subsidiarias Extranjeras	330	NA	65.3%	6,129	NA
Vitro Total	561	146.1%	100.0%	10,410	152.9%

Ebitda: La menor variación respecto de las Ventas se explica por los gastos de integración de la operación de PPG en vidrio plano. Ello pudo ser parcialmente contrarrestado por una mejor mezcla de producto por aquellos de mayor margen y eficiencias en producción.

Utilidad Neta: Se debe al resultado operativo mencionado que logró más que compensar un incremento en el gasto financiero.

Vitro- Resultados 2T17

Concepto	2T17	2T16	Var. %	2T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	10,410	4,116	152.9%	8,753	18.9%
Ebitda	1,947	988	97.1%	1,823	6.8%
Ut Neta Controladora	829	842	-1.5%	860	-3.6%
Mgn. Ebitda	18.7%	24.0%	-5.3ppt	20.8%	-2.1ppt
Mgn. Neto	8.0%	20.5%	-12.5ppt	9.8%	-1.9ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	93.0
POTENCIAL \$PO	19.8%
POTENCIAL IPyC	3.8%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	20.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	12.3%

Equipo de Análisis

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.

VITRO

Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

Información Bursátil

Gerente de Financiamiento C

Ing. Ricardo Flores
(81) 8863 1739
rfloresd@vitro.com

Precio 27-jul-2017

77.6

No. Acciones (millones)

483.6

Valor de Cap. (millones P\$)

37,525.1

% Acc.en Mdo. (Free Float)

18.7%

Valor de Cap. (millones USD)

2,119.5

Acciones por ADR

3

	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	3,386.6	3,863.5	3,841.5	4,109.3	4,116.1	4,169.9	7,444.6	8,485.9	10,409.7	152.9	22.7
Cto. de Ventas	2,250.0	2,491.9	2,547.4	2,549.1	2,670.1	2,665.4	4,790.3	5,579.3	7,326.4	174.4	31.3
Utilidad Bruta	1,136.7	1,371.6	1,294.1	1,560.2	1,445.9	1,504.5	2,654.3	2,906.6	3,083.3	113.2	6.1
Gastos Oper. y PTU	590.3	598.8	713.3	690.3	640.3	695.9	1,653.7	1,557.3	1,737.5	171.4	11.6
EBITDA*	744.4	962.0	821.0	1,053.3	987.9	1,001.2	1,780.0	1,888.0	1,890.9	91.4	0.2
Depreciación	198.0	189.2	188.7	183.3	182.3	192.6	466.8	519.0	545.1	199.1	5.0
Utilidad Operativa	546.3	772.8	580.8	870.0	805.6	808.6	1,000.6	1,349.4	1,345.7	67.0	(0.3)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(716.5)	(1,241.4)	199.7	(14.6)	427.1	176.5	(112.8)	(206.7)	(73.8)	PN	NN
Ingresos Financieros	34.5	25.8	419.5	60.6	429.4	247.4	117.6	69.1	133.5	(68.9)	93.3
Gastos Financieros	751.1	1,267.2	219.8	75.2	2.4	70.9	230.4	275.7	207.3	NR	(24.8)
Perd. Cambio	322.1	768.2	(310.9)	(39.3)	(385.2)	(209.8)	(71.9)	(34.7)	(101.9)	NN	NN
Otros Gastos Financieros	429.0	499.0	530.7	114.5	387.6	280.7	302.3	310.5	309.2	(20.2)	(0.4)
Utilidad después de Gastos Fin.	(170.2)	(468.7)	780.5	855.4	1,232.7	985.1	887.8	1,142.7	1,271.9	3.2	11.3
Subs. No Consol.	4.5	36.1	49.7	46.6	22.2	15.4	17.6	27.0	13.7	(38.4)	(49.3)
Util. Antes de Impuestos	(165.8)	(432.6)	830.2	902.0	1,254.9	1,000.5	905.4	1,169.7	1,285.6	2.4	9.9
Impuestos	(183.2)	66.6	626.8	200.8	441.9	(1.2)	(145.2)	253.7	456.2	3.2	79.8
Part. Extraord.	580.4	23,618.0	136.1								
Interés Minoritario	(25.3)	684.0	(42.4)	(18.7)	(28.9)	(2.9)	(1.6)	0.5	0.7	NP	34.3
Utilidad Neta Mayoritaria	623.2	22,434.8	381.9	719.8	841.9	1,004.5	1,052.2	915.4	828.7	(1.6)	(9.5)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	16.13%	20.00%	15.12%	21.17%	19.57%	19.39%	13.44%	15.90%	12.93%	(6.65pp)	(2.97pp)
Margen EBITDA*	21.98%	24.90%	21.37%	25.63%	24.00%	24.01%	23.91%	22.25%	18.16%	(5.84pp)	(4.08pp)
Margen Neto	18.40%	580.69%	9.94%	17.52%	20.45%	24.09%	14.13%	10.79%	7.96%	(12.49pp)	(2.83pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.54	1.99	1.70	2.18	2.04	2.07	3.68	3.90	3.91	91.40	0.15
Utilidad Neta por Acción	1.29	46.39	0.79	1.49	1.74	2.08	2.18	1.89	1.71	-1.58	-9.48

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

EBITDA*	0.29	0.35	0.30	0.38	0.34	0.32	0.53	0.63	0.65	92.85	3.51
Utilidad Neta	0.25	8.22	0.14	0.26	0.29	0.32	0.31	0.30	0.28	-0.83	-6.44

	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	10,693.9	13,767.8	12,293.3	12,730.9	13,222.7	23,325.2	13,665.1	15,800.1	15,482.6	17.09	-2.01
Disponible	2,356.0	8,558.9	7,136.7	7,633.0	7,823.6	17,907.9	4,958.1	3,558.1	3,138.9	-59.88	-11.78
Clientes y Cts.xCob.	2,789.0	3,124.9	3,351.3	3,276.8	3,458.0	3,475.3	5,861.2	8,320.0	6,972.2	101.62	-16.20
Inventarios	2,109.5	2,019.0	2,217.5	2,233.9	2,367.9	2,378.1	3,654.0	5,172.2	5,347.6	125.84	3.39
Otros Circulantes	54.6	44.3	128.2	123.3	124.0	121.3	13.7	19.2		NS	NS
Activos Fijos Netos	17,650.2	15,328.4	14,800.1	15,483.6	15,717.2	16,228.1	24,822.4	28,497.1	29,052.2	84.84	1.95
Otros Activos	7,378.9	260.7	638.0	4.8	2.3	2.8	6,943.4	6,492.3	5,381.0	NR	-17.12
Activos Totales	35,722.9	29,356.8	27,731.5	28,219.4	28,942.2	39,556.1	45,430.9	50,789.5	49,915.8	72.5	(1.7)
Pasivos a Corto Plazo	9,305.6	5,729.3	3,695.8	3,465.3	3,404.5	3,411.8	5,714.8	8,021.3	7,829.5	129.98	-2.39
Proveedores	799.5	955.0	2,239.2	1,951.1	1,913.0	1,861.2	3,537.5	5,362.7	4,858.6	153.98	-9.40
Cred. Banc. y Burs	4,542.6	21.2	14.2	6.2	0.1	0.2	30.4	53.9	71.2	NR	32.16
Impuestos por pagar	191.3	2,685.4	500.1	416.2	382.2	386.7	873.6	973.1		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	6,716.5	4,827.4	5,204.2	2,383.4	2,453.6	1,291.2	1,437.5	1,763.5		NS	NS
Pasivos a Largo Plazo	17,539.8	3,995.1	3,891.4	3,934.0	3,920.2	13,570.1	14,999.9	18,538.3	17,280.1	340.79	-6.79
Cred. Banc. Y Burs	13,482.0					9,635.2	10,554.9	13,938.1	13,451.3	NS	-3.49
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	4,013.8	3,995.1	3,850.7	3,897.6	3,897.6	13,550.7	13,993.7	17,486.7		NS	NS
Pasivos Totales	26,845.4	9,724.4	7,587.2	7,399.3	7,324.7	16,981.9	20,714.7	26,559.6	25,109.6	242.8	(5.5)
Capital Mayoritario	7,388.8	18,147.3	18,692.7	19,307.8	20,121.2	22,554.6	24,698.0	24,211.0	24,786.6	23.19	2.38
Capital Minoritario	1,488.7	1,485.1	1,451.6	1,512.2	1,496.2	19.6	18.3	18.8	19.5	-98.69	3.87
Capital Consolidado	8,877.5	19,632.4	20,144.2	20,821.0	21,617.4	22,574.2	24,716.2	24,229.9	24,806.2	14.75	2.38
Pasivo y Capital	35,722.9	29,356.8	27,731.5	28,220.4	28,942.2	39,556.1	45,430.9	50,789.5	49,915.8	72.5	(1.7)

	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	537.3	22,676.8	845.5	926.1	1,406.4	1,529.3	1,618.0	1,482.1	1,444.7	2.72	-2.52
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.05%	115.51%	4.20%	4.45%	6.51%	6.77%	6.55%	6.12%	5.82%	(0.68pp)	(0.29pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	110.54%	-15.41%	75.49%	22.26%	35.21%	-0.12%	-16.03%	21.69%	35.49%	0.28pp	13.80pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.92x	2.05x	2.73x	3.03x	3.19x	6.14x	1.75x	1.32x	1.29x	-59.40	-2.30
EBITDA* / Activo Total	5.77%	8.01%	9.82%	11.21%	11.83%	11.21%	13.18%	14.32%	16.64%	4.81pp	2.32pp
Deuda Neta / EBITDA*	9.18x	(2.06x)	1.03x	(2.18x)	(0.06x)	1.17x	0.52x	2.71x	2.33x	NP	-13.91
Deuda Neta / Cap. Cont.	176.50%	-43.49%	-35.36%	-36.63%	-36.19%	-36.65%	22.77%	43.06%	41.86%	78.05pp	(1.20pp)

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	8,225.3	100.0%	18,895.6	100.0%	129.7%
Cto. de Ventas	5,219.2	63.5%	12,905.7	68.3%	147.3%
Utilidad Bruta	3,006.2	36.5%	5,989.9	31.7%	99.3%
Gastos Oper. y PTU	1,330.6	16.2%	3,294.8	17.4%	147.6%
EBITDA*	2,041.2	24.8%	3,778.9	20.0%	85.1%
Depreciación	365.6	4.4%	1,064.1	5.6%	191.0%
Utilidad Operativa	1,675.6	20.4%	2,695.1	14.3%	60.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	412.5	5.0%	(280.5)	-1.5%	PN
Ingresos Financieros	471.4	5.7%	202.6	1.1%	-57.0%
Gastos Financieros	58.9	0.7%	483.1	2.6%	719.5%
Perd. Cambio	(424.5)	-5.2%	(136.7)	-0.7%	NN
Otros Gastos Financieros	483.5	5.9%	619.7	3.3%	28.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,088.1	25.4%	2,414.6	12.8%	15.6%
Subs. No Consol.	68.8	0.8%	40.6	0.2%	-40.9%
Utilidad antes de Imp.	2,156.9	26.2%	2,455.3	13.0%	13.8%
Impuestos	642.7	7.8%	709.9	3.8%	10.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(47.6)	-0.6%	1.3	0.0%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	1,561.8	19.0%	1,744.1	9.2%	11.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	2,401.7	29.2%	2,944.2	15.6%	22.6%
-------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	13,222.7	46.7%	15,482.6	31.0%	17.1%
Disponible	7,823.6	27.0%	3,138.9	6.3%	-59.9%
Cientes y Cts.xCob.	3,458.0	11.9%	6,972.2	14.0%	101.6%
Inventarios	2,367.9	8.2%	5,347.6	10.7%	125.8%
Otros Circulantes	124.0	0.4%			NS
Activos Fijos Netos	15,717.2	54.3%	29,052.2	58.2%	84.8%
Otros Activos	2.3	0.0%	5,381.0	10.8%	NR
Activos Totales	28,942.2	100.0%	49,915.8	100.0%	72.5%
Pasivos a Corto Plazo	3,404.5	11.8%	7,829.5	15.7%	130.0%
Proveedores	1,913.0	6.6%	4,858.6	9.7%	154.0%
Cred. Banc y Burs	0.1	0.0%	71.2	0.1%	NR
Impuestos por pagar	382.2	1.3%			NS
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	2,453.6	8.5%			NS
Pasivos a Largo Plazo	3,920.2	13.5%	17,280.1	34.6%	340.8%
Cred. Banc y Burs			13,451.3	26.9%	NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	3,897.6	13.5%			NS
Pasivos Totales	7,324.7	25.3%	25,109.6	50.3%	242.8%
Capital Mayoritario	20,121.2	69.5%	24,786.6	49.7%	23.2%
Capital Minoritario	1,496.2	5.2%	19.5	0.0%	-98.7%
Capital Consolidado	21,617.4	74.7%	24,806.2	49.7%	14.8%
Pasivo y Capital	28,942.2	100.0%	49,915.8	100.0%	72.5%

Cifras Trimestrales

	2T 16	%	2T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	4,116.052	100.0%	10,409.7	100.0%	152.9%
Cto. de Ventas	2,670.1	64.9%	7,326.4	70.4%	174.4%
Utilidad Bruta	1,445.9	35.1%	3,083.3	29.6%	113.2%
Gastos Oper. y PTU	640.3	15.6%	1,737.5	16.7%	171.4%
EBITDA*	987.9	24%	1,890.9	18%	91.4%
Depreciación	182.3	4.4%	545.1	5.2%	199.1%
Utilidad Operativa	805.6	19.6%	1,345.7	12.9%	67.0%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	427.1	10.4%	(73.8)	-0.7%	PN
Ingresos Financieros	429.4	10.4%	133.5	1.3%	-68.9%
Gastos Financieros	2.4	0.1%	207.3	2.0%	NR
Perd. Cambio	(385.2)	-9.4%	(101.9)	-1.0%	NN
Otros Gastos Financieros	387.6	9.4%	309.2	3.0%	-20.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,232.7	29.9%	1,271.9	12.2%	3.2%
Subs. No Consol.	22.2	0.5%	13.7	0.1%	-38.4%
Utilidad antes de Imp.	1,254.9	30.5%	1,285.6	12.4%	2.4%
Impuestos	441.9	10.7%	456.2	4.4%	3.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-28.9	-0.7%	0.7	0.0%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	841.9	20.5%	828.7	8.0%	-1.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

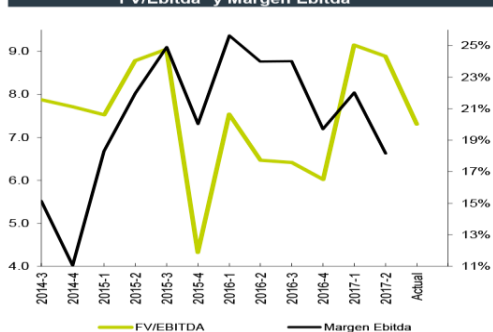
Fjo. Neto de Efv.	1,898.2	46.1%	1,431.0	13.7%	-24.6%
-------------------	---------	-------	---------	-------	--------

	2T 16	2T 17	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	3.88x	1.98x	-49.09%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	(0.02x)	0.89x	NP
EBITDA* / Cap. Cont.	17.89%	26.45%	8.76pp
EBITDA* / Activo Total	11.83%	16.64%	4.81pp
Cobertura Interes	Intereses a favor	12.08x	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	46.48%	31.18%	(15.30pp)
Cobertura (Liquidez)	(30.22x)	0.67x	NP
Pasivo Moneda Ext.	34.83%		(34.83pp)
Tasa de Impuesto	29.80%	28.91%	(0.88pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.06x)	2.33x	NP

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	7.86	7.89	-0.35%
EBITDA*	13.57	11.12	22.02%
UOPA	9.31	8.20	13.62%
FEPA	10.82	9.62	12.49%
VLA	51.26	50.07	2.38%
Múltiplos			
P/U	9.87x	18.13x	-45.54%
FV/Ebitda*	7.31x	8.45x	-13.48%
P/UO	8.33x	8.36x	-0.39%
P/FE	7.17x	5.41x	32.47%
P/VL	1.51x	2.09x	-27.68%
		Trim. Ant.	Var.
		9.84x	0.35%
		8.93x	-18.13%
		9.47x	-11.99%
		8.07x	-11.10%
		1.55x	-2.32%
		Prom. 3A	Var.
		21.73x	-54.56%
		7.35x	-0.63%
		8.57x	-2.80%
		30.49x	-76.48%
		1.95x	-22.37%

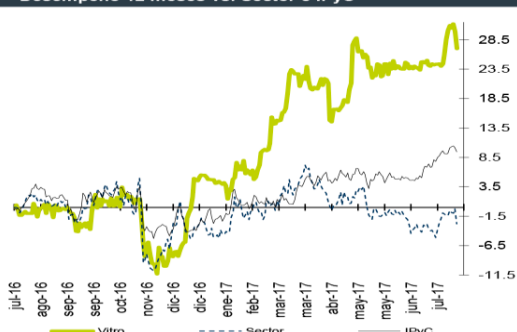
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continúa 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
--------------------	---	---------------------	--