



¡BursaTris! 3T17

ALSEA: TRIMESTRE ATÍPICO EN MÉXICO

BX+

RESULTADOS

Alsea dio a conocer sus resultados financieros del 3T17, donde reportó un crecimiento en Ventas y Ebitda de 9.1% y 6.6% respectivamente; ambos rubros en línea con el consenso. **Alsea NO es parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 de consenso es P\$75.2, lo que implica un potencial del 25.3% vs. el 15.9% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

CONCLUSIÓN: EVENTO EXTRAORDINARIO

Alsea continuó registrando sólidos resultados conforme a la expectativa, sin embargo éstos fueron contrarrestados por el trimestre complicado que se vivió en México por los sismos. Como consecuencia, la emisora estuvo obligada a cerrar unidades y por parte de los usuarios hubo un menor consumo de alimentos en restaurantes. Es por ello que en México hubo una desaceleración en las ventas mismas tiendas respecto al mismo periodo del 2016 (1.7% vs. 6.4%, ver tabla siguiente).

Ventas Alsea por Segmento 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	Var. VMT	Total % de Ventas
México Total	5,799	5,516	5.1%	-4.7%	55%
Alimentos y Bebidas			7.9%		
Distribución y Producción			-11.0%		
Sudamérica	2,634	2,253	16.9%	2.0%	20%
España	2,043	1,832	11.5%	1.6%	25%
Total	10,475	9601	9.1%	6.8%	100%

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El incremento se debió principalmente a la apertura de 226 unidades totales, lo cual representa un crecimiento de 9.3% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Es importante mencionar que las ventas se vieron afectadas por una disminución en los ingresos provenientes del segmento de distribución y producción en México. Sumado a esto, los ingresos también se vieron debilitados por el efecto negativo de la devaluación de las divisas en Sudamérica frente al peso mexicano.

Ebitda: El bajo crecimiento en este rubro se debió principalmente a un incremento en gastos relacionados con la estrategia para la disminución de la rotación de personal implementada en varios países, así como al incremento en las tarifas de servicios de energía y los gastos inherentes a la transición hacia el nuevo centro de operaciones. Como consecuencia de lo anterior, el margen Ebitda se contrarrestó 3pbs siendo de 13.5% vs. 13.8% del 3T16 (ver tabla siguiente).

Alsea - Resultados 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	10,475	9,602.0	9.1%	11,013	-4.9%
Ebitda	1,415	1,327.7	6.6%	1,475	-4.1%
Ut Neta Mayoritaria	229	164.8	39.0%	283	-19.1%
Mgn. Ebitda	13.5%	13.8%	-0.3 ppt	13.0%	11.3%
Mgn. Neto	2.2%	1.7%	0.5 ppt	2.6%	-0.4 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	75.2
POTENCIAL \$PO	25.3%
POTENCIAL IPyC	15.9%
PESO EN IPyC	0.8%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.5%

Dianna P. Iñiguez
 dlniguez@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1709

Octubre 19, 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.

ALSEA

Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO

Información Bursátil

Dir. Finanzas Corporativas

Lic. Diego Gaxiola C.
(55) 5241 7100
ri@alsea.com.mx

Precio 19-oct-2017

59.9

No. Acciones (millones)

834.3

Valor de Cap. (millones P\$)

49,998.3

% Acc.en Mdo. (Free Float)

48.5%

Valor de Cap. (millones USD)

2,657.6

Acciones por ADR

N.A.

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	8,224.4	8,957.8	8,534.8	9,065.6	9,602.0	10,499.6	10,093.2	10,344.4	10,475.4	9.1	1.3	
Cto. de Ventas	2,605.6	2,784.2	2,711.9	2,828.2	2,989.4	3,250.2	3,108.7	3,130.7	3,168.1	6.0	1.2	
Utilidad Bruta	5,618.8	6,173.6	5,822.8	6,237.4	6,612.6	7,249.4	6,984.6	7,213.7	7,307.3	10.5	1.3	
Gastos Oper. y PTU	5,024.3	5,380.7	5,336.5	5,594.6	5,869.0	6,355.3	6,371.4	6,466.6	6,555.5	11.7	1.4	
EBITDA*	1,087.0	1,366.8	1,035.2	1,223.0	1,327.7	1,569.3	1,287.1	1,406.5	1,414.9	6.6	0.6	
Depreciación	492.5	573.9	548.8	580.2	584.0	675.2	674.0	659.4	663.1	13.5	0.6	
Utilidad Operativa	594.5	792.9	486.4	642.8	743.7	894.1	613.1	747.1	751.7	1.1	0.6	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(342.8)	(186.7)	(377.2)	(261.4)	(263.5)	(277.1)	(254.6)	(576.5)	(389.8)	NN	NN	
Ingresos Financieros	7.7	6.2	7.4	109.8	58.1	12.4	243.0	10.0	7.7	(86.7)	(22.7)	
Gastos Financieros	350.5	192.9	384.6	371.2	321.5	289.5	497.6	586.5	397.5	23.6	(32.2)	
Perd. Cambio	30.3	8.7	70.8	(102.7)	(48.0)	6.7	206.1	156.1	31.0	NP	(80.1)	
Otros Gastos Financieros	320.1	184.2	313.8	473.9	369.5	282.8	291.5	430.5	366.5	(0.8)	(14.9)	
Utilidad después de Gastos Fin.	251.7	606.3	109.2	381.5	480.2	617.0	358.6	170.5	362.0	(24.6)	112.3	
Subs. No Consol.	7.1	19.7	(7.1)	17.3	16.4	41.2	(8.8)	2.2	18.1	10.1	726.8	
Util. Antes de Impuestos	258.9	626.0	102.1	398.8	496.6	658.3	349.8	172.7	380.0	(23.5)	120.0	
Impuestos	126.7	129.0	47.0	167.6	310.2	4.4	131.5	78.6	150.9	(51.4)	92.1	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	11.9	27.5	21.0	20.8	21.6	66.6	46.2	34.7	22.8	5.8	(34.3)	
Utilidad Neta Mayoritaria	120.3	469.5	34.1	210.3	164.8	587.3	172.1	59.4	206.3	25.2	247.1	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	7.23%	8.85%	5.70%	7.09%	7.75%	8.52%	6.07%	7.22%	7.18%	(0.57pp)	(0.05pp)
Margen EBITDA*	13.22%	15.26%	12.13%	13.49%	13.83%	14.95%	12.75%	13.60%	13.51%	(0.32pp)	(0.09pp)
Margen Neto	1.46%	5.24%	0.40%	2.32%	1.72%	5.59%	1.70%	0.57%	1.97%	0.25pp	1.39pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.30	1.63	1.24	1.46	1.59	1.88	1.55	1.68	1.70	6.88	0.68
Utilidad Neta por Acción	0.14	0.56	0.04	0.25	0.20	0.70	0.21	0.07	0.25	25.56	247.38

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

EBITDA*	0.08	0.09	0.07	0.08	0.08	0.09	0.08	0.09	0.09	13.51	-0.04
Utilidad Neta	0.01	0.03	0.00	0.01	0.01	0.03	0.01	0.00	0.01	33.34	244.90

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)					(B)			(C)	%	%
Activo Circulante	3,571.7	4,006.5	4,051.6	4,188.1	4,609.8	5,842.2	4,926.6	5,965.4	5,933.9	28.72	-0.53
Disponible	625.0	1,195.8	1,082.9	1,157.1	1,319.8	2,547.8	1,710.1	1,255.6	1,020.5	-22.68	-18.72
Clientes y Cts.xCob.	1,135.6	1,903.1	2,027.0	2,079.0	2,441.6	2,327.3	2,223.1	2,647.7	1,874.7	-23.22	-29.19
Inventarios	1,365.3	1,378.0	1,398.3	1,451.1	1,520.5	1,575.4	1,562.1	1,723.0	1,874.8	23.30	8.81
Otros Circulantes	445.9	322.4	386.1	494.9	466.7	402.2	482.8	590.3		NS	NS
Activos Fijos Netos	13,268.0	13,771.7	14,361.3	14,965.9	15,916.0	24,005.3	17,241.2	16,794.4	24,440.9	53.56	45.53
Otros Activos	13,977.6	15,075.3	15,135.7	15,036.6	15,059.2	8,351.0	15,139.8	15,164.1	8,390.7	-44.28	-44.67
Activos Totales	30,817.4	32,853.5	33,548.5	34,190.6	35,585.0	38,198.5	37,307.7	37,923.9	38,765.4	8.9	2.2
Pasivos a Corto Plazo	5,794.4	6,275.4	6,891.5	6,560.3	7,574.4	8,769.5	8,387.4	8,683.2	8,942.4	18.06	2.99
Proveedores	2,468.5	3,773.5	3,630.5	3,996.6	4,378.5	5,003.8	3,929.0	4,132.8	4,106.8	-6.20	-0.63
Cred. Banc. y Burs	738.7	734.8	912.3	433.5	562.6	1,107.2	1,427.4	1,388.3	1,638.1	191.15	18.00
Impuestos por pagar	130.2	171.0	109.9	125.8	229.9	312.4	188.0	182.5		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	6,145.6	6,882.7	7,878.1	6,311.1	5,031.9		2,887.6	3,050.0		NS	NS
Pasivos a Largo Plazo	15,286.5	16,729.9	16,967.4	18,346.4	18,685.5	19,301.6	18,835.7	19,633.2	20,060.5	7.36	2.18
Cred. Banc. Y Burs	11,640.8	11,498.5	11,529.0	12,817.1	12,973.8	13,732.7	13,578.9	14,139.8	14,461.1	11.46	2.27
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	3,245.8	14,804.6	14,973.3	16,427.9	16,668.2		16,984.4	17,717.9		NS	NS
Pasivos Totales	21,080.9	23,005.3	23,858.9	24,906.6	26,259.9	28,071.1	27,223.1	28,316.4	29,002.9	10.4	2.4
Capital Mayoritario	8,763.6	8,948.2	8,802.5	8,362.5	8,363.8	9,114.0	9,142.1	8,579.6	8,751.8	4.64	2.01
Capital Minoritario	972.8	899.9	887.1	921.4	961.3	1,013.4	942.5	1,028.0	1,010.7	5.13	-1.68
Capital Consolidado	9,592.7	9,848.2	9,689.7	9,283.9	9,325.1	10,127.5	10,084.6	9,607.5	9,762.5	4.69	1.61
Pasivo y Capital	30,673.7	32,853.5	33,548.5	34,190.6	35,585.0	38,198.5	37,307.7	37,923.9	38,765.4	8.9	2.2

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)					(B)			(C)	%	%
Flujo de Efectivo	598.0	1,059.0	509.1	954.7	835.0	1,324.6	621.1	547.7	870.8	4.28	58.99
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.23%	10.75%	5.25%	10.28%	8.95%	13.08%	6.16%	5.70%	8.92%	(0.03pp)	3.22pp
Tasa Efectiva de Impuestos	48.93%	20.61%	46.06%	42.03%	62.47%	0.66%	37.59%	45.49%	39.71%	(22.76pp)	(5.77pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.38x	0.42x	0.39x	0.42x	0.41x	0.49x	0.40x	0.49x	0.45x	11.29	-7.09
EBITDA* / Activo Total	15.00%	13.50%	14.25%	14.59%	14.92%	14.51%	15.26%	15.50%	15.27%	0.36pp	(0.23pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.32x	2.46x	2.46x	2.51x	2.42x	2.26x	2.28x	2.36x	2.40x	-0.67	1.94
Deuda Neta / Cap. Cont.	122.54%	112.08%	117.22%	130.26%	131.01%	121.37%	131.85%	148.55%	154.46%	23.45pp	5.90pp

Fuente: BX+, BMV

* Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

Cifras Acumuladas

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	27,202.3	100.0%	30,913.0	100.0%	13.6%
Cto. de Ventas	8,529.4	31.4%	9,407.4	30.4%	10.3%
Utilidad Bruta	18,672.9	68.6%	21,505.5	69.6%	15.2%
Gastos Oper. y PTU	16,800.0	61.8%	19,393.6	62.7%	15.4%
EBITDA*	3,585.9	13.2%	4,108.4	13.3%	14.6%
Depreciación	1,713.0	6.3%	1,996.5	6.5%	16.5%
Utilidad Operativa	1,872.9	6.9%	2,111.9	6.8%	12.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(902.1)	-3.3%	(1,220.9)	-3.9%	NN
Ingresos Financieros	104.5	0.4%	143.0	0.5%	36.9%
Gastos Financieros	1,006.6	3.7%	1,363.9	4.4%	35.5%
Perd. Cambio	(79.8)	-0.3%	187.1	0.6%	NP
Otros Gastos Financieros	1,086.4	4.0%	1,176.9	3.8%	8.3%
Utilidad después de Gastos Fin.	970.8	3.6%	891.0	2.9%	-8.2%
Subs. No Consol.	26.7	0.1%	11.5	0.0%	-56.9%
Utilidad antes de Imp.	997.5	3.7%	902.5	2.9%	-9.5%
Impuestos	524.9	1.9%	361.0	1.2%	-31.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	63.4	0.2%	103.7	0.3%	63.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	409.2	1.5%	437.8	1.4%	7.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	2,319.7	8.5%	2,420.1	7.8%	4.3%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	4,609.8	13.0%	5,933.9	15.3%	28.7%
Clientes y Cts.xCob.	1,319.8	3.7%	1,020.5	2.6%	-22.7%
Inventarios	2,441.6	6.9%	1,874.7	4.8%	-23.2%
Otros Circulantes	1,520.5	4.3%	1,874.8	4.8%	23.3%
Activos Fijos Netos	466.7	1.3%			NS
Otros Activos	15,916.0	44.7%	24,440.9	63.0%	53.6%
Activos Totales	15,059.2	42.3%	8,390.7	21.6%	-44.3%
Activos Totales	35,585.0	100.0%	38,765.4	100.0%	8.9%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	7,574.4	21.3%	8,942.4	23.1%	18.1%
Cred. Banc y Burs	4,378.5	12.3%	4,106.8	10.6%	-6.2%
Impuestos por pagar	562.6	1.6%	1,638.1	4.2%	191.2%
Otros Pasivos c/Costo	229.9	0.6%			NS
Otros Pasivos s/Costo	5,031.9	14.1%			NS
Pasivos a Largo Plazo	18,685.5	52.5%	20,060.5	51.7%	7.4%
Cred. Banc y Burs	12,973.8	36.5%	14,461.1	37.3%	11.5%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	16,668.2	46.8%			NS
Pasivos Totales	26,259.9	73.8%	29,002.9	74.8%	10.4%
Capital Mayoritario	8,363.8	23.5%	8,751.8	22.6%	4.6%
Capital Minoritario	961.3	2.7%	1,010.7	2.6%	5.1%
Capital Consolidado	9,325.1	26.2%	9,762.5	25.2%	4.7%
Pasivo y Capital	35,585.0	100.0%	38,765.4	100.0%	8.9%

Cifras Trimestrales

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	9601.984	100.0%	10,475.4	100.0%	9.1%
Cto. de Ventas	2,989.4	31.1%	3,168.1	30.2%	6.0%
Utilidad Bruta	6,612.6	68.9%	7,307.3	69.8%	10.5%
Gastos Oper. y PTU	5,869.0	61.1%	6,555.5	62.6%	11.7%
EBITDA*	1,327.7	14%	1,414.9	14%	6.6%
Depreciación	584.0	6.1%	663.1	6.3%	13.5%
Utilidad Operativa	743.7	7.7%	751.7	7.2%	1.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(263.5)	-2.7%	(389.8)	-3.7%	NN
Ingresos Financieros	58.1	0.6%	7.7	0.1%	-86.7%
Gastos Financieros	321.5	3.3%	397.5	3.8%	23.6%
Perd. Cambio	(48.0)	-0.5%	31.0	0.3%	NP
Otros Gastos Financieros	369.5	3.8%	366.5	3.5%	-0.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	480.2	5.0%	362.0	3.5%	-24.6%
Subs. No Consol.	16.4	0.2%	18.1	0.2%	10.1%
Utilidad antes de Imp.	496.6	5.2%	380.0	3.6%	-23.5%
Impuestos	310.2	3.2%	150.9	1.4%	-51.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	21.6	0.2%	22.8	0.2%	5.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	164.8	1.7%	206.3	2.0%	25.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	833.4	8.7%	852.7	8.1%	2.3%

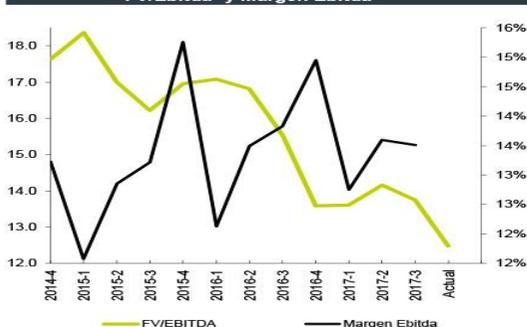
Razones Financieras

	3T 16	3T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.61x	0.66x	9.03%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.67x	2.87x	7.17%
EBITDA* / Cap. Cont.	53.11%	58.16%	5.05pp
EBITDA* / Activo Total	14.92%	15.27%	0.36pp
Cobertura Interes	6.06x	4.34x	-28.34%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	28.84%	30.83%	1.99pp
Cobertura (Liquidez)	0.44x	0.39x	-11.72%
Pasivo Moneda Ext.	19.21%		(19.21pp)
Tasa de Impuesto	52.62%	40.00%	(12.63pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.42x	2.40x	-0.67%

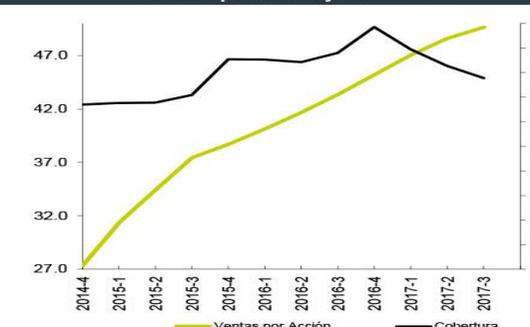
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	1.23	1.18	4.22%				
EBITDA*	6.81	6.70	1.56%				
UOPA	3.60	3.59	0.27%				
FEPA	4.64	4.45	4.18%				
VLA	10.49	10.28	2.01%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	48.78x	16.69x	192.28%	50.83x	-4.05%	57.33x	-14.92%
FV/Ebitda*	12.48x	15.64x	-20.22%	12.57x	-0.71%	15.98x	-21.91%
P/UO	16.63x	13.98x	19.00%	16.68x	-0.27%	22.52x	-26.15%
P/FE	12.93x	12.03x	7.50%	13.47x	-4.01%	16.94x	-23.69%
P/VL	5.71x	3.75x	52.27%	5.83x	-1.97%	5.47x	4.44%

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.

CARACTERISTICAS 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, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, 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
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniguez@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
--------------------	---	---------------------	--