¡BursaTris! 317

FEMSA: SÓLIDOS CRECIMIENTOS

RESULTADOS

Femsa dio a conocer sus resultados financieros del 3T17, donde reportó un crecimiento de 14.3% en Ingresos, mientras que el Ebitda aumentó 11.0%; ambas cifras en línea con lo estimado. **Femsa NO forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 de consenso de P$199.6 implica un potencial del 16.5% vs. el 18.2% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El incremento fue una combinación de buenos crecimientos en sus 4 divisiones principales de negocio (Otros Negocios representan ~3.5% de los Ingresos totales):

1. **KOF** (43.1% de los Ingresos Totales) presentó un alza de 16.6 %, debido principalmente al crecimiento orgánico de 3.9% y la consolidación de las operaciones de Filipinas y Vonpar en Brasil respecto del mismo periodo del año pasado (Véase KOF: ASIA IMPULSA CRECIMIENTO).
2. **Comercial** (35.1% de los Ingresos Totales) aumentó 11.9% derivado principalmente de la apertura de 225 tiendas Oxxo en el trimestre (1,304 aperturas U12M; 15,999 tiendas totales) y el incremento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 4.9% (vs. ANTAD Especializadas +0.3%). Cabe destacar que las VMT se vieron impulsadas por el ascenso de 3.8% y 1.1% en el ticket promedio y en el tráfico respectivamente.
3. **Salud** (9.9% de los Ingresos Totales) creció 1.8%, se registró un avance de 0.2% en las VMT; las cuales reflejaron un débil crecimiento en Chile y México, en éste último a causa de un menor dinamismo en el sureste del país. Además, los Ingresos se vieron impulsados por la adición de 24 unidades respecto el 3T16, y sumó 77 aperturas en los U12M.
4. **Combustibles** (8.4% de los Ingresos Totales), aumentó 27.5% derivado de la apertura de 7 estaciones Oxxo Gas en el trimestre (49 aperturas U12M; 397 estaciones totales). Adicionalmente, las Ventas Mismas Estaciones incrementaron 16.2%, compuesto por las variaciones de -1.7% y +18.2% del Volumen y el Precio Promedio por Litro. Éste último debido al aumento en precios instituidos a nivel nacional al principio del año.

Ebitda: La variación fue resultado de: 1) contracción de -0.3 ppt en el Margen Ebitda (ME) de la División Comercial, causado por el incremento en la compensación al personal en tienda y mayores gastos en energía; 2) estabilidad del ME de la División Salud, por mejoras en mezcla de ventas y acuerdos con proveedores, contrarrestado por mayores gastos de integración en la plataforma operativa de México; 3) contracción de -0.1 ppt del ME de Combustibles, por el aumento nacional en el precio de la gasolina que fue parcialmente compensado por un mejor manejo de los gastos y eficiencias operativas; y 4) el descenso de -0.5 ppt del ME de KOF. Cabe señalar que el ME de Femsa se contrajo -0.4 ppt al pasar de 13.3% en el 3T16 a 12.9% en el 3T17.

Utilidad Neta Mayoritaria: El fuerte crecimiento es explicado por la venta del 5.24% de la participación de la compañía en Heineken, lo cual más que compensó el aumento en los gastos financieros y mayor tasa impositiva.

FEMSA - Resultados 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ventas	114,648	100,325	14.3%	118,654	-3.4%
Ebitda	14,813	13,340	11.0%	15,445	-4.1%
Utilidad Neta	32,449	6,691	385.0%	6,691	385.0%
Mgn. Ebitda	12.9%	13.3%	-0.4 ppt	13.0%	-0.1 ppt
Mgn. Neto	28.3%	6.7%	21.6 ppt	5.6%	22.7 ppt

Fuente: Con datos de la Compañía / Cifras en millones de pesos

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 ($PO)	199.6
POTENCIAL $PO	16.5%
POTENCIAL IPyC	18.2%
PESO EN IPyC	12.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	8.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	7.3%

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

Octubre 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.

FEMSA

Sector: BEBIDAS

Información Bursátil

Director de Relación con In
Arq. Juan Fonseca
(81) 8328 6167
investor@femsa.com.mx

Precio 27-oct-2017	171.5	No. Acciones (millones)	3,578.2
Valor de Cap. (millones P$)	613,558.5	% Acc.en Mdo. (Free Float)	97.4%
Valor de Cap. (millones USD)	32,007.8	Acciones por ADR	10

Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16 (A)	4T 16	1T 17	2T 17 (B)	3T 17 (C)	(C) vs.(A) %	(C) vs. (B) %
Ventas Netas	**78,763.3**	**89,469.1**	**85,856.1**	**94,542.5**	**100,324.7**	**109,907.1**	**110,861.7**	**114,801.1**		**NS**	**NS**
Cto. de Ventas	47,898.3	53,773.8	54,672.7	59,215.0	63,694.0	67,908.5	71,506.6	72,597.1		NS	NS
Utilidad Bruta	30,864.9	35,695.3	31,183.4	35,327.5	36,630.7	41,998.6	39,355.1	42,204.1		NS	NS
Gastos Oper. y PTU	22,487.0	25,448.8	24,758.8	26,863.3	28,342.5	30,690.5	29,046.9	33,120.4		NS	NS
EBITDA*	**12,016.3**	**13,669.9**	**9,419.9**	**11,890.6**	**13,340.5**	**16,822.0**	**14,592.9**	**13,942.9**	**9,385.0**	**(29.7)**	**(32.7)**
Depreciación	3,638.4	3,423.4	2,995.3	3,426.4	4,037.5	5,513.9	4,284.6	4,859.3		NS	NS
Utilidad Operativa	**8,377.9**	**10,246.5**	**6,424.6**	**8,464.2**	**9,303.0**	**11,308.1**	**10,308.3**	**9,083.6**	**9,385.0**	**0.9**	**3.3**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(2,494.5)**	**(2,149.2)**	**(1,778.4)**	**(1,644.2)**	**(1,651.8)**	**(456.6)**	**(3,408.5)**	**(2,770.2)**		**NS**	**NS**
Ingresos Financieros	327.5	373.9	576.5	767.2	953.5	2,370.5	1,366.0	479.7		NS	NS
Gastos Financieros	2,822.0	2,523.0	2,355.0	2,411.4	2,605.3	2,827.1	4,774.5	3,249.9		NS	NS
Perd. Cambio	1,027.4	(68.8)	321.0	(177.1)	(147.1)	(1,150.6)	1,666.1	504.1		NS	NS
Otros Gastos Financieros	1,794.6	2,591.8	2,034.0	2,588.5	2,752.4	3,977.7	3,108.4	2,745.8		NS	NS
Utilidad después de Gastos Fi	**5,883.4**	**8,097.3**	**4,646.1**	**6,820.0**	**7,651.2**	**10,851.5**	**6,899.8**	**6,313.4**	**9,385.0**	**22.7**	**48.7**
Subs. No Consol.	1,982.5	1,571.6	1,204.8	1,228.1	2,760.6	1,314.9	1,338.5	1,784.3		NS	NS
Util. Antes de Impuestos	**7,865.9**	**9,668.9**	**5,850.9**	**8,048.1**	**10,411.8**	**12,166.4**	**8,238.3**	**8,097.7**	**9,385.0**	(9.9)	15.9
Impuestos	1,806.1	2,364.5	1,495.4	1,892.5	1,467.5	3,337.8	1,648.4	1,679.9		NS	NS
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,086.1	1,868.0	1,356.5	1,283.0	1,239.0	2,156.1	3,298.8	1,760.7		NS	NS
Utilidad Neta Mayoritaria	**4,973.7**	**5,436.5**	**2,999.0**	**4,872.6**	**6,690.6**	**6,672.5**	**3,291.1**	**4,657.1**		**NS**	**NS**

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	10.64%	11.45%	7.48%	8.95%	9.27%	10.29%	9.30%	7.91%		NS	NS
Margen EBITDA*	15.26%	15.28%	10.97%	12.58%	13.30%	15.31%	13.16%	12.15%		NS	NS
Margen Neto	6.31%	6.08%	3.49%	5.15%	6.67%	6.07%	2.97%	4.06%		NS	NS
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Accíón	3.36	3.82	2.63	3.32	3.73	4.70	4.08	3.90	2.62	-29.65	-32.69
Utilidad Neta por Acción	1.39	1.52	0.84	1.36	1.87	1.86	0.92	1.30		NS	NS
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	1.98	2.22	1.52	1.82	1.92	2.27	2.18	2.15	1.44	-25.29	-33.17
Utilidad Neta	0.82	0.88	0.48	0.75	0.96	0.90	0.49	0.72		NS	NS

Balance General (Millones de pesos)	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16 (A)	4T 16	1T 17	2T 17 (B)	3T 17 (C)	(C) vs.(A) %	(C) vs. (B) %
Activo Circulante	**95,039.5**	**86,723.3**	**108,257.0**	**110,984.7**	**121,082.8**	**117,950.9**	**114,924.6**	**121,878.9**		**NS**	**NS**
Disponible	43,338.6	29,396.4	50,387.2	49,956.2	57,791.9	43,637.2	41,065.4	51,049.3		NS	NS
Clientes y Cts.xCob.	26,356.2	35,753.7	35,803.3	37,585.4	36,458.4	50,656.0	41,453.5	41,940.3		NS	NS
Inventarios	22,262.4	24,680.5	24,589.4	26,647.5	28,203.4	31,931.6	33,106.2	30,940.1		NS	NS
Otros Circulantes	2,265.3										
Activos Fijos Netos	**199,066.2**	**201,013.2**	**223,748.0**	**239,526.3**	**246,861.6**	**275,110.7**	**266,141.1**	**257,427.1**		**NS**	**NS**
Otros Activos	**126,637.4**	**121,595.9**	**112,518.0**	**123,001.2**	**124,905.7**	**152,561.2**	**152,453.8**	**144,556.0**		**NS**	**NS**
Activos Totales	**420,743.1**	**409,332.4**	**444,523.1**	**473,512.2**	**492,850.0**	**545,622.9**	**533,519.4**	**523,861.9**		**NS**	**NS**
Pasivos a Corto Plazo	**76,545.2**	**65,345.8**	**76,682.8**	**73,338.7**	**80,075.0**	**86,288.9**	**96,396.0**	**86,938.2**		**NS**	**NS**
Proveedores	34,324.1	45,009.2	33,453.6	48,280.6	51,834.3	59,088.6	58,339.7	57,904.1		NS	NS
Cred. Banc. y Burs	13,315.7	5,730.3	5,925.4	5,458.1	5,965.8	7,280.5	7,044.5	6,682.6		NS	NS
Impuestos por pagar	6,809.7	9,136.1	8,089.1	6,897.8	8,460.1	11,359.9	9,697.2	8,010.1		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo	272.7	179.3	24.2	83.8	90.0	75.0	236.1	53.1		NS	NS
Otros Pasivos s/Costo	63,067.3	9,878.1	26,932.9	17,099.3	14,640.5	9,729.6	22,463.3	15,374.7		NS	NS
Pasivos a Largo Plazo	**109,049.7**	**102,130.5**	**128,938.4**	**142,602.2**	**144,923.7**	**173,164.4**	**161,668.5**	**162,040.6**		**NS**	**NS**
Cred. Banc. Y Burs	92,282.0	85,969.4	107,763.1	114,769.6	118,144.7	131,967.1	121,041.6	126,877.9		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo	730.6	213.7	272.8	318.4	422.6	917.4	421.4	299.9		NS	NS
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	9,143.7	94,569.2	10,043.8	130,663.8	134,344.9	160,684.4	151,336.0	153,192.1		NS	NS
Pasivos Totales	**185,594.8**	**167,476.3**	**205,621.2**	**215,940.9**	**224,998.7**	**259,453.3**	**258,064.5**	**248,978.8**		**NS**	**NS**
Capital Mayoritario	178,087.7	181,524.3	179,785.4	192,843.1	200,214.0	211,903.5	195,773.8	197,141.3		NS	NS
Capital Minoritario	57,060.5	60,331.9	59,116.5	64,728.2	67,637.4	74,266.1	79,681.1	77,741.9		NS	NS
Capital Consolidado	**235,146.5**	**241,856.2**	**238,901.7**	**257,571.3**	**267,851.4**	**286,169.6**	**275,454.9**	**274,883.1**		**NS**	**NS**
Pasivo y Capital	**420,741.4**	**409,332.4**	**444,522.9**	**473,512.2**	**492,850.0**	**545,622.9**	**533,519.4**	**523,861.9**		**NS**	**NS**

Razones Financieras	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16 (A)	4T 16	1T 17	2T 17 (B)	3T 17 (C)	(C) vs.(A) %	(C) vs. (B) %
Flujo de Efectivo	9,043.9	10,808.6	7,133.9	9,806.1	13,164.4	15,822.9	8,853.7	10,638.8		NS	NS
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.85%	4.47%	2.99%	3.81%	4.91%	5.53%	3.21%	3.87%		NS	NS
Tasa Efectiva de Impuestos	22.96%	24.45%	25.56%	23.52%	14.09%	27.43%	20.01%	20.75%		NS	NS
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.95x	0.95x	1.09x	1.15x	1.16x	1.00x	0.85x	1.05x		NS	NS
EBITDA* / Activo Total	9.62%	11.10%	10.98%	10.72%	9.08%	9.82%	11.12%	11.22%	22.39%	13.31pp	11.18pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.32x	1.28x	1.30x	1.35x	1.57x	1.55x	1.34x	1.31x	0.61x	-61.06	-53.33
Deuda Neta / Cap. Cont.	26.90%	25.92%	26.62%	27.44%	24.95%	33.76%	31.83%	30.15%		NS	NS

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	**281,969.7**	**100.0%**		**100.0%**	**NS**
Cto. de Ventas	178,384.2	63.3%			NS
Utilidad Bruta	103,585.5	36.7%			NS
Gastos Oper. y PTU	80,617.3	28.6%			NS
EBITDA*	**27,005.2**	**9.6%**	**5,428.0**		**-79.9%**
Depreciación	4,037.0	1.4%	5,428.0		34.5%
Utilidad Operativa	**22,968.2**	**8.1%**			**NS**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(4,978.4)**	**-1.8%**			**NS**
Ingresos Financieros	1,979.6	0.7%			NS
Gastos Financieros	6,958.0	2.5%			NS
Perd. Cambio	(0.1)	0.0%	504.1		NP
Otros Gastos Financieros	6,958.1	2.5%	(504.1)		PN
Utilidad después de Gastos Fin.	**17,989.8**	**6.4%**			**NS**
Subs. No Consol.	5,193.4	1.8%			NS
Utilidad antes de Imp.	**23,183.2**	**8.2%**			**NS**
Impuestos	4,827.3	1.7%			NS
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	3,878.7	1.4%			NS
Utilidad Neta Mayoritaria	**14,477.2**	**5.1%**			**NS**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	27,586.5	9.8%			NS

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	**121,082.8**	**24.6%**			**NS**
Disponible	57,791.9	11.7%			NS
Clientes y Cts.xCob.	36,458.4	7.4%			NS
Inventarios	28,203.4	5.7%			NS
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	**246,861.6**	**50.1%**			**NS**
Otros Activos	**124,905.7**	**25.3%**			**NS**
Activos Totales	**492,850.0**	**100.0%**			**NS**
Pasivos a Corto Plazo	**80,075.0**	**16.2%**			**NS**
Proveedores	51,834.3	10.5%			NS
Cred. Banc y Burs	5,965.8	1.2%			NS
Impuestos por pagar	8,460.1	1.7%			NS
Otros Pasivos c/Costo	90.0	0.0%			NS
Otros Pasivos s/Costo	14,640.5	3.0%			NS
Pasivos a Largo Plazo	**144,923.7**	**29.4%**			**NS**
Cred. Banc y Burs	118,144.7	24.0%			NS
Otros Pasivos c/Costo	422.6				NS
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	134,344.9	27.3%			NS
Pasivos Totales	**224,998.7**	**45.7%**			**NS**
Capital Mayoritario	200,214.0	40.6%			NS
Capital Minoritario	67,637.4	13.7%			NS
Capital Consolidado	**267,851.4**	**54.3%**			**NS**
Pasivo y Capital	**492,850.0**	**100.0%**			**NS**

Cifras Trimestrales

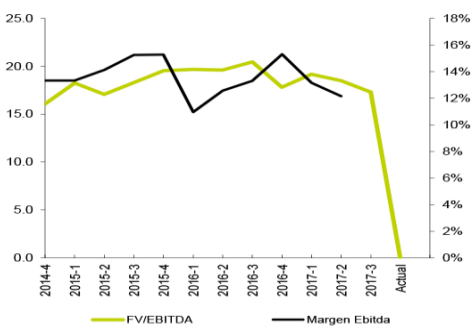
	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	**100324.71**	**100.0%**		**100.0%**	**NS**
Cto. de Ventas	63,694.0	63.5%			NS
Utilidad Bruta	36,630.7	36.5%			NS
Gastos Oper. y PTU	28,342.5	28.3%			NS
EBITDA*	**13,340.5**	**13%**	**9,385.0**		**-29.7%**
Depreciación	4,037.5	4.0%			NS
Utilidad Operativa	**9,303.0**	**9.3%**	**9,385.0**		**0.9%**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(1,651.8)**	**-1.6%**			**NS**
Ingresos Financieros	953.5	1.0%			NS
Gastos Financieros	2,605.3	2.6%			NS
Perd. Cambio	(147.1)	-0.1%			NS
Otros Gastos Financieros	2,752.4	2.7%			NS
Utilidad después de Gastos Fin.	**7,651.2**	**7.6%**	**9,385.0**		**22.7%**
Subs. No Consol.	2,760.6	2.8%			NS
Utilidad antes de Imp.	**10,411.8**	**10.4%**	**9,385.0**		**-9.9%**
Impuestos	1,467.5	1.5%			NS
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,239.0	1.2%			NS
Utilidad Neta Mayoritaria	**6,690.6**	**6.7%**			**NS**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	**1,276.8**	**1.3%**			**NS**

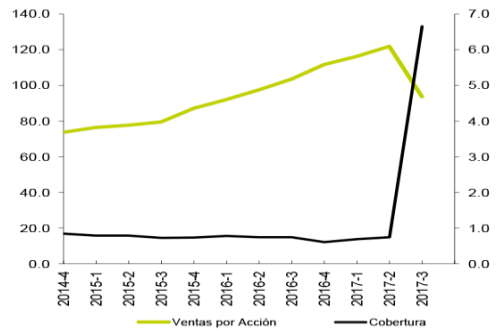
	3T 16	3T 17	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.51x		NS
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.62x		NS
EBITDA* / Cap. Cont.	15.49%		#¡VALOR!
EBITDA* / Activo Total	9.08%	22.39%	13.31pp
Cobertura Interes	4.40x		N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	35.59%	S.D.	
Cobertura (Liquidez)	0.75x	S.D.	
Pasivo Moneda Ext.	46.95%		(46.95pp)
Tasa de Impuesto	20.82%		(20.82pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.57x	0.61x	-61.06%

Valuación. (Información 12 meses)								
Datos por Acción (Pesos)				**Actual (12m)**	**12m Trim. Ant.**			**Var.**
UPA				**4.09**	5.96			-31.39%
EBITDA*				**15.42**	15.63			-1.35%
UOPA				**11.20**	11.18			0.20%
FEPA				**#¡DIV/0!**	12.54			
VLA					55.09			NS
Múltiplos	**Actual**	**Sector**	**Var.**	**Trim. Ant.**	**Var.**	**Prom. 3A**		**Var.**
P/U	**41.96x**	20.68x	102.95%	28.79x	45.76%	30.46x		37.79%
FV/Ebitda*	**#¡DIV/0!**	13.45x		16.77x		18.40x		
P/UO	**15.31x**	13.18x	16.15%	15.34x	-0.20%	16.99x		-9.90%
P/FE	**#¡DIV/0!**	13.48x		13.68x		15.49x		
P/VL		2.62x	NS	3.11x	NS	3.12x		NS

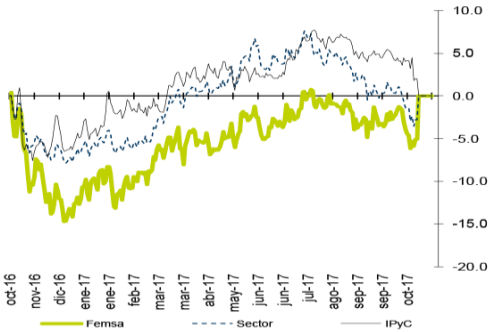
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 lo 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 lo 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 lo 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 Maria 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	jtorroella@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 Maria 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	dIniguez@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