



¡BursaTris! 3T17

LIVERPOOL: CAÍDA EN MÁRGENES

BX+

RESULTADOS

Liverpool dio a conocer sus resultados financieros del 3T17, con crecimientos en Ingresos Totales y Ebitda de 24.4% y 5.8% respectivamente. Como consecuencia de un crecimiento menor a lo esperado en Ebitda consideramos un impacto negativo. **Liverpool no forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 del consenso de P\$174 implica un potencial del 23.8% vs. el 15.9% estimado para el IPyC en el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos Totales: El resultado fue una combinación de sus tres principales divisiones de negocio:

1. **Venta de mercancías y servicios** (88.6% de los Ingresos) creció 26.5%; derivado de la incorporación de los resultados de Suburbia. Cabe señalar que el crecimiento de la parte comercial fue impulsado principalmente por el aumento de 5.1% en las Ventas Mismas Tiendas (VMT) (mayor al reporte del ANTAD de 3.6% en tiendas departamentales); el cual se explica por la caída de -0.4% del tráfico y por el alza de 7.4% del ticket promedio.
2. **Ingresos por intereses** (8.9% de los Ingresos) ascendieron 13.1% a/a, por al avance de 6.8% de la cartera de clientes.
3. **Ingresos por Arrendamiento** (2.5% de los Ingresos) registró un aumento de 4.0% a/a, debido a que el nivel de ocupación de los centros comerciales se mantuvo sobre niveles de 97% (una incremento respecto el 96% del 3T16).

Ebitda. El menor crecimiento respecto al registrado en las ventas se debe al aumento de 31.5% en los Gastos de Operación, derivado de: integración de Suburbia y nuevos almacenes sumado a la reserva para pago de deducible y daños relacionados con el terremoto del 19 de septiembre por \$186 millones de pesos. Como consecuencia de lo anterior, el Margen Ebitda se contrajo 1.9 ppt respecto el 3T16.

Utilidad Neta. La caída en este rubro se debe al resultado operativo previamente mencionada, sumado a un incremento en gasto financiero de P\$412mn, sin embargo pudo ser parcialmente contrarrestado por una menor tasa impositiva.

Liverpool - Resultados 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ventas	27,067	21,767	24.4%	26,991	0.3%
Ebitda	2,913	2,821	5.8%	3,294	-11.6%
Ut Neta Mayoritaria	1,258	1,665	-21.3%	1,706	-26.3%
Mgn. Ebitda	10.8%	13.0%	-1.9 ppt	12.2%	-1.4 ppt
Mgn. Neto	4.6%	7.6%	-2.7 ppt	6.3%	-1.7 ppt

Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de dólares

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	174
POTENCIAL \$PO	23.8%
POTENCIAL IPyC	15.9%
PESO EN IPyC	0.9%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-6.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.5%

Dianna P. Iñiguez
diniguez@vepormas.com
56251500 ext.1709

Octubre 20, 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.

LIVEPOL

Sector: DEPARTAMENTALES

Información Bursátil

Director de Finanzas

SR Enrique Guijosa
5268 3000

eguijosah@liverpool.com.mx

Precio 20-oct-2017

137.2

No. Acciones (millones)

1,342.2

Valor de Cap. (millones P\$)

184,149.3

% Acc.en Mdo. (Free Float)

96.2%

Valor de Cap. (millones USD)

9,763.5

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	19,623.0	32,619.7	19,084.2	24,284.5	21,767.1	35,305.7	20,651.6	29,902.9	27,067.5	24.4	(9.5)
Cto. de Ventas	11,654.9	19,722.2	11,196.7	14,482.6	13,057.4	21,371.2	11,860.2	17,908.2	16,371.6	25.4	(8.6)
Utilidad Bruta	7,968.1	12,897.5	7,887.5	9,802.0	8,709.7	13,934.6	8,791.4	11,994.7	10,695.8	22.8	(10.8)
Gastos Oper. y PTU	5,911.9	6,777.6	6,089.7	6,709.1	6,548.4	7,647.5	6,869.5	8,337.4	2,074.7	(68.3)	(75.1)
EBITDA*	2,613.0	6,683.6	2,393.6	3,738.6	2,753.8	7,097.5	2,591.4	4,463.0	2,913.2	5.8	(34.7)
Depreciación	556.7	563.6	595.8	645.7	592.5	810.5	669.5	805.7	830.9	40.2	3.1
Utilidad Operativa	2,056.2	6,119.9	1,797.8	3,092.9	2,161.3	6,287.1	1,921.9	3,657.3	2,082.3	(3.7)	(43.1)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(301.8)	(183.6)	(185.0)	(206.1)	(124.8)	256.8	(1,302.3)	(604.6)	(536.9)	NN	NN
Ingresos Financieros	52.6	76.2	76.1	63.2	129.3	850.1	180.5	111.6	179.0	38.5	60.4
Gastos Financieros	354.3	259.8	261.0	269.3	254.0	593.3	1,482.8	716.2	715.9	181.8	(0.0)
Perd. Cambio	118.8	5.7	16.3	17.0	(87.0)	(696.1)	895.0	31.9	(13.3)	NN	PN
Otros Gastos Financieros	235.6	254.1	244.7	252.2	341.1	1,289.4	587.8	684.3	729.2	113.8	6.6
Utilidad después de Gastos Fir	1,754.5	5,936.3	1,612.8	2,886.8	2,036.5	6,543.9	619.6	3,052.7	1,545.4	(24.1)	(49.4)
Subs. No Consol.	144.1	173.1	183.9	196.2	159.7	175.8	252.3	45.7	121.5	(23.9)	166.0
Util. Antes de Impuestos	1,898.6	6,109.4	1,796.8	3,083.1	2,196.2	6,719.6	871.8	3,098.4	1,667.0	(24.1)	(46.2)
Impuestos	514.3	1,580.1	410.9	831.4	599.0	1,832.1	76.1	902.2	408.5	(31.8)	(54.7)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	(0.5)	0.2	1.7	(0.6)	(0.6)	(2.0)	3.7	(3.3)	0.5	NP	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	1,384.9	4,529.1	1,384.2	2,252.3	1,597.8	4,889.6	792.0	2,199.5	1,257.9	(21.3)	(42.8)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	10.48%	18.76%	9.42%	12.74%	9.93%	17.81%	9.31%	12.23%	7.69%	(2.24pp)	(4.54pp)
Margen EBITDA*	13.32%	20.49%	12.54%	15.40%	12.65%	20.10%	12.55%	14.92%	10.76%	(1.89pp)	(4.16pp)
Margen Neto	7.06%	13.88%	7.25%	9.27%	7.34%	13.85%	3.84%	7.36%	4.65%	(2.69pp)	(2.71pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.95	4.98	1.78	2.79	2.05	5.29	1.93	3.33	2.17	5.79	-34.72
Utilidad Neta por Acción	1.03	3.37	1.03	1.68	1.19	3.64	0.59	1.64	0.94	-21.27	-42.81

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

EBITDA*	0.11	0.29	0.10	0.15	0.11	0.26	0.10	0.18	0.12	12.35	-35.19
Utilidad Neta	0.06	0.20	0.06	0.09	0.06	0.18	0.03	0.09	0.05	-16.39	-43.22

	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)					(C)	%
Activo Circulante	41,348.0	47,883.0	43,999.4	45,808.6	62,197.4	69,762.2	63,702.0	51,839.9	58,953.6	-5.22	13.72
Disponible	3,595.4	8,583.2	5,380.2	5,581.0	5,352.2	25,574.2	22,744.7	6,587.0	10,659.9	99.17	61.83
Clientes y Cts.xCob.	21,470.5	27,562.1	25,936.8	27,582.8	57,147.6	32,053.2	27,964.1	30,458.5	30,646.9	-46.37	0.62
Inventarios	15,855.7	13,849.9	15,396.4	15,778.2	18,139.1	16,127.5	16,432.1	19,240.2	22,004.0	21.31	14.37
Otros Circulantes	432.3	435.7	349.3	491.3	492.9	331.8	448.4	575.0	600.3	21.81	4.40
Activos Fijos Netos	61,142.1	64,933.0	67,362.8	69,810.5	72,191.0	75,971.5	76,384.3	85,924.7	84,635.9	17.24	-1.50
Otros Activos	4,646.2	3,032.9	474.0	532.7	523.0	2,666.8	566.8	12,279.2	12,904.8	NR	5.09
Activos Totales	107,136.3	115,848.9	111,836.3	116,151.8	134,911.4	148,400.6	140,653.0	150,043.7	156,494.2	16.0	4.3
Pasivos a Corto Plazo	22,365.4	22,562.4	21,788.9	23,104.2	25,292.1	30,229.6	21,869.0	28,003.0	31,025.9	22.67	10.79
Proveedores	12,894.0	17,219.2	12,282.4	16,368.5	17,586.2	21,287.2	15,981.7	19,534.7	20,882.9	18.75	6.90
Cred. Banc. y Burs			2,100.0	2,100.0	2,745.0	2,100.0		1,546.5	2,859.0	4.15	84.87
Impuestos por pagar	47.6	887.7	191.1	247.5	4.7	1,209.5	207.4	67.2	29.7	525.91	-55.89
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	17,097.0	45,241.6	18,903.4	25,373.5	20,458.9		7,883.6	9,041.3	9,350.2	-54.30	3.42
Pasivos a Largo Plazo	18,470.5	21,579.3	18,961.2	19,526.9	34,676.8	36,422.4	38,801.7	39,905.3	43,930.5	26.69	10.09
Cred. Banc. Y Burs	13,993.0	14,096.1	11,992.6	12,360.8	27,167.9	28,471.8	31,556.7	29,240.7	33,029.5	21.58	12.96
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	505.0	14,724.5	12,614.8	13,193.9	28,342.3		33,863.7	33,684.0	37,977.9	34.00	12.75
Pasivos Totales	40,836.0	44,141.7	40,750.1	42,631.0	59,968.9	66,652.0	60,670.7	67,908.3	74,956.4	25.0	10.4
Capital Mayoritario	66,295.1	71,702.0	71,079.2	73,514.5	74,936.7	81,744.9	79,974.9	82,131.3	81,532.9	8.80	-0.73
Capital Minoritario	5.2	5.3	6.9	6.3	5.7	3.7	7.4	4.1	4.9	-15.32	18.08
Capital Consolidado	66,300.3	71,707.2	72,120.9	74,532.0	76,043.2	81,748.6	79,982.4	82,135.4	81,537.7	7.23	-0.73
Pasivo y Capital	107,136.3	115,848.9	112,871.0	117,163.1	136,012.1	148,400.6	140,653.0	150,043.7	156,494.2	15.1	4.3

	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)					(C)	%
Flujo de Efectivo	1,885.9	5,088.2	1,969.0	2,884.3	2,281.2	6,078.5	393.3	2,967.3	2,103.9	-7.77	-29.10
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	2.84%	7.10%	2.73%	3.87%	3.00%	7.44%	0.49%	3.61%	2.58%	(0.42pp)	(1.03pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	27.09%	25.86%	22.87%	26.97%	27.28%	27.26%	8.73%	29.12%	24.51%	(2.77pp)	(4.61pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.14x	1.51x	1.31x	1.30x	1.74x	1.77x	2.16x	1.16x	1.19x	-31.63	2.30
EBITDA* / Activo Total	13.99%	12.88%	14.16%	13.94%	12.86%	12.15%	12.82%	12.74%	11.71%	(1.15pp)	(1.03pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.83x	0.46x	0.60x	0.58x	1.12x	0.33x	0.54x	0.98x	1.46x	29.94	49.11
Deuda Neta / Cap. Cont.	15.68%	7.69%	12.08%	11.91%	32.30%	6.11%	11.02%	29.46%	30.94%	(1.36pp)	1.48pp

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	65,135.8	100.0%	77,622.0	100.0%	19.2%
Cto. de Ventas	38,736.7	59.5%	46,140.1	59.4%	19.1%
Utilidad Bruta	26,399.2	40.5%	31,481.9	40.6%	19.3%
Gastos Oper. y PTU	4,852.8	7.5%	23,820.5	30.7%	390.9%
EBITDA*	8,953.4	13.7%	9,967.6	12.8%	11.3%
Depreciación	1,834.0	2.8%	2,306.1	3.0%	25.7%
Utilidad Operativa	7,119.3	10.9%	7,661.5	9.9%	7.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(515.8)	-0.8%	(2,443.8)	-3.1%	NN
Ingresos Financieros	235.1	0.4%	452.9	0.6%	92.6%
Gastos Financieros	750.9	1.2%	2,896.7	3.7%	285.7%
Perd. Cambio	(53.7)	-0.1%	18.6	0.0%	NP
Otros Gastos Financieros	804.6	1.2%	2,878.0	3.7%	257.7%
Utilidad después de Gastos Fin.	6,603.5	10.1%	5,217.7	6.7%	-21.0%
Subs. No Consol.	539.9	0.8%	419.5	0.5%	-22.3%
Utilidad antes de Imp.	7,143.4	11.0%	5,637.2	7.3%	-21.1%
Impuestos	1,841.4	2.8%	1,386.8	1.8%	-24.7%
Part. Extraord.	0.5	0.0%	0.7	0.0%	43.1%
Interés Minoritario	0.5	0.0%	0.7	0.0%	43.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,301.6	8.1%	4,249.7	5.5%	-19.8%

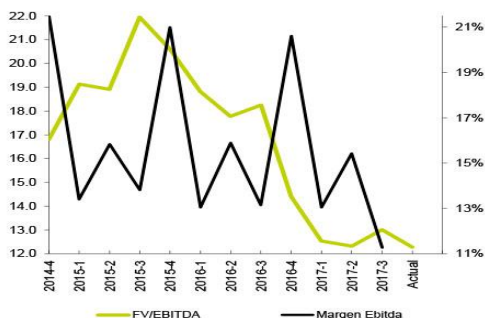
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	7,732.4	11.9%	6,955.6	9.0%	-10.0%
-------------------	---------	-------	---------	------	--------

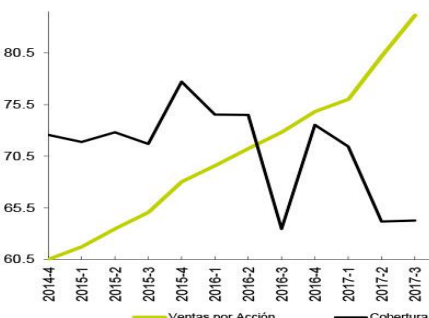
Balance General (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	62,197.4	46.1%	58,953.6	37.7%	-5.2%
Cientes y Cts. xCob.	5,352.2	4.0%	10,659.9	6.8%	99.2%
Inventarios	57,147.6	42.4%	30,646.9	19.6%	-46.4%
Otros Circulantes	18,139.1	13.4%	22,004.0	14.1%	21.3%
Activos Fijos Netos	72,191.0	53.5%	84,635.9	54.1%	17.2%
Otros Activos	523.0	0.4%	12,904.8	8.2%	NR
Activos Totales	134,911.4	100.0%	156,494.2	100.0%	16.0%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	25,292.1	18.7%	31,025.9	19.8%	22.7%
Cred. Banc y Burs	17,586.2	13.0%	20,882.9	13.3%	18.7%
Impuestos por pagar	2,745.0	2.0%	2,859.0	1.8%	4.2%
Otros Pasivos c/Costo	4.7	0.0%	29.7	0.0%	525.9%
Otros Pasivos s/Costo	20,458.9	15.2%	9,350.2	6.0%	-54.3%
Pasivos a Largo Plazo	34,676.8	25.7%	43,930.5	28.1%	26.7%
Cred. Banc y Burs	27,167.9	20.1%	33,029.5	21.1%	21.6%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	28,342.3	21.0%	37,977.9	24.3%	34.0%
Pasivos Totales	59,968.9	44.5%	74,956.4	47.9%	25.0%
Capital Mayoritario	74,936.7	55.5%	81,532.9	52.1%	8.8%
Capital Minoritario	5.7	0.0%	4.9	0.0%	-15.3%
Capital Consolidado	76,043.2	56.4%	81,537.7	52.1%	7.2%
Pasivo y Capital	136,012.1	100.8%	156,494.2	100.0%	15.1%

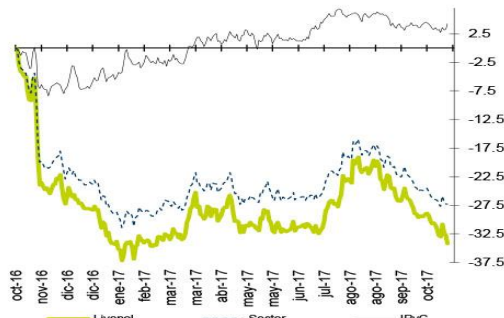
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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

Cifras Trimestrales

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	21,767.114	100.0%	27,067.5	100.0%	24.4%
Cto. de Ventas	13,057.4	60.0%	16,371.6	60.5%	25.4%
Utilidad Bruta	8,709.7	40.0%	10,695.8	39.5%	22.8%
Gastos Oper. y PTU	6,548.4	30.1%	2,074.7	7.7%	-68.3%
EBITDA*	2,753.8	13%	2,913.2	11%	5.8%
Depreciación	592.5	2.7%	830.9	3.1%	40.2%
Utilidad Operativa	2,161.3	9.9%	2,082.3	7.7%	-3.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(124.8)	-0.6%	(536.9)	-2.0%	NN
Ingresos Financieros	129.3	0.6%	179.0	0.7%	38.5%
Gastos Financieros	254.0	1.2%	715.9	2.6%	181.8%
Perd. Cambio	(87.0)	-0.4%	(13.3)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	341.1	1.6%	729.2	2.7%	113.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,036.5	9.4%	1,545.4	5.7%	-24.1%
Subs. No Consol.	159.7	0.7%	121.5	0.4%	-23.9%
Utilidad antes de Imp.	2,196.2	10.1%	1,667.0	6.2%	-24.1%
Impuestos	599.0	2.8%	408.5	1.5%	-31.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-0.6	0.0%	0.5	0.0%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	1,597.8	7.3%	1,257.9	4.6%	-21.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	1,810.1	8.3%	1,982.3	7.3%	9.5%
-------------------	---------	------	---------	------	------

Razones Financieras

	3T 16	3T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.46x	1.90x	-22.73%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.72x	0.79x	9.79%
EBITDA* / Cap. Cont.	20.47%	20.93%	0.45pp
EBITDA* / Activo Total	12.86%	11.71%	(1.15pp)
Cobertura Interes	15.80x	6.48x	-58.99%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	42.18%	41.39%	(0.78pp)
Cobertura (Liquidez)	0.69x	0.74x	7.48%
Pasivo Moneda Ext.	37.50%		(37.50pp)
Tasa de Impuesto	25.78%	24.60%	(1.18pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.12x	1.46x	29.94%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		6.81		7.06		-3.59%	
EBITDA*		12.71		12.64		0.61%	
UOPA		10.39		10.45		-0.56%	
FEPA		8.82		8.90		-0.94%	
VLA		60.75		61.19		-0.73%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	20.15x	17.01x	18.46%	19.43x	3.72%	26.86x	-24.97%
FV/Ebitda*	12.27x	10.43x	17.62%	12.28x	-0.11%	17.08x	-28.16%
P/UO	13.20x	11.52x	14.56%	13.13x	0.57%	19.19x	-31.22%
P/FE	15.55x	11.85x	31.29%	15.41x	0.95%	21.18x	-26.54%
P/VL	2.26x	2.01x	12.37%	2.24x	0.73%	3.42x	-34.05%

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 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
--------------------	---	---------------------	--