



¡BursaTris! 3T17

NEMAK: DISMINUYE RENTABILIDAD

BX+

RESULTADOS

Nemak dio a conocer sus resultados financieros del 3T17, con disminuciones en Ventas y Ebitda de 1.7% y 21.6% respectivamente. Si bien las ventas estuvieron en línea, el Ebitda resultó muy por debajo de lo esperado por el consenso por lo que nuestra impresión del reporte es negativa. **Nemak no forma parte de nuestras Mejores Ideas 2018; el PO'18 del consenso de P\$19.6 implica un potencial del 29.7% (vs. el 15.5% para el IPyC), no obstante, esperamos revisiones a la baja tras la publicación de los resultados.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

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

- **1) Precio:** Aumentó 7.5% resultado de mayores costos del aluminio (traspasan aumentos o disminuciones en materia prima aunque puede haber desfases en dicho reflejo como es el caso de este trimestre; ver párrafo de Ebitda).
- **2) Volumen:** Un decremento total de 4.1% tras la disminución de 10.5% en Norteamérica (55% del vol. total) compensado parcialmente por incrementos en Europa y el Resto del Mundo tal y como se aprecia en la tabla siguiente:

Resultados por Región (US\$)	3T17	3T16	Var. %	% del Total	Vol. Ton	Var. % Vol.
Norteamérica	602	633	-4.9%	54.8%	6.80	-10.5%
Europa	366	329	11.2%	33.3%	3.60	5.9%
Resto del Mundo (RDM)	131	101	29.7%	11.9%	1.30	8.3%
Nemak Total	1,099	1,063	3.4%	100%	11.70	-4.1%

Ebitda. La mayor disminución respecto de las Ventas, se explica principalmente por un desfase entre el costo del aluminio y el precio de venta llamado "metal lag", el cual es un efecto natural y fluctuante en la industria (se traspasan disminuciones y aumentos de materia prima a clientes). Este efecto implica que la compañía no pueda traspasar a tiempo la totalidad del aumento en el precio del aluminio. Sumado a ello se observaron mayores gastos por el lanzamiento de nuevos programas. Ambos efectos derivaron en una contracción del margen de 3.5ppt.

Utilidad Neta. Las presiones mencionadas en el resultado operativo se vieron además impactadas por mayores gastos financieros. El margen registró una disminución de 4.6ppt.

NEMAK - Resultados 3T17					
Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ventas	19,579	19,928	-1.7%	19,179	2.1%
Ebitda	2,674	3,411	-21.6%	3,233	-17.3%
Ut Neta Mayoritaria	188	1,110	-83.0%	886	-78.7%
Mgn. Ebitda	13.7%	17.1%	-3.5ppt	16.9%	-3.2ppt
Mgn. Neto	1.0%	5.6%	-4.6ppt	4.6%	-3.7ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	19.6
POTENCIAL \$PO	29.7%
POTENCIAL IPyC	15.5%
PESO EN IPyC	0.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-18.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.9%

José María Flores B
 jfloresb@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1451

Octubre 18, 2017

@AyEVeporMas

- CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES
- TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA: ¡Un TRIS!
- OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

NEMAK

Sector: AUTOMOTRIZ

Información Bursátil

Gerente de Relaciones con I

Ing. Maximilian Zimmerman
8187485200

maximilian.zimmermann@nemak.com

Precio 18-oct-2017

14.9

No. Acciones (millones)

3,080.1

Valor de Cap. (millones P\$)

45,955.1

% Acc.en Mdo. (Free Float)

19.2%

Valor de Cap. (millones USD)

2,421.7

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	17,973.3	17,532.1	19,382.2	20,255.1	19,927.5	19,679.0	22,865.3	21,640.5	19,579.7	(1.7)	(9.5)
Cto. de Ventas	14,795.1	14,989.0	15,741.7	16,585.7	16,707.4	16,310.4	19,180.9	17,918.3	16,942.6	1.4	(5.4)
Utilidad Bruta	3,178.2	2,543.0	3,640.5	3,669.5	3,220.2	3,368.6	3,684.4	3,722.2	2,637.1	(18.1)	(29.2)
Gastos Oper. y PTU	1,183.9	1,083.5	1,223.3	1,096.4	1,051.6	1,611.8	1,399.8	1,419.5	1,457.3	38.6	2.7
EBITDA*	3,176.4	2,754.7	3,770.3	3,998.3	3,410.9	3,377.1	3,848.1	3,827.2	2,674.2	(21.6)	(30.1)
Depreciación	1,182.2	1,295.2	1,353.2	1,425.3	1,474.2	1,620.2	1,563.6	1,524.5	1,494.4	1.4	(2.0)
Utilidad Operativa	1,994.3	1,459.5	2,417.2	2,573.1	1,936.7	1,756.8	2,284.6	2,302.7	1,179.8	(39.1)	(48.8)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(515.1)	(113.6)	(18.3)	(586.6)	(277.6)	(556.7)	(104.7)	(707.8)	(447.4)	NN	NN
Ingresos Financieros	163.2	274.5	271.2	(3.2)	11.9	18.1	256.0	16.6	20.6	73.2	23.9
Gastos Financieros	678.3	388.1	289.4	583.4	289.5	574.8	360.7	724.5	468.0	61.7	(35.4)
Perd. Cambio	(146.4)	(262.3)	(245.0)	252.7	0.9	221.7	(238.8)	384.1	123.3	NR	(67.9)
Otros Gastos Financieros	824.7	650.3	534.5	330.7	288.6	353.1	599.4	340.4	344.8	19.4	1.3
Utilidad después de Gastos Fi	1,479.2	1,345.9	2,398.9	1,986.5	1,659.1	1,200.2	2,179.9	1,594.8	732.4	(55.9)	(54.1)
Subs. No Consol.	12.0	17.8	(0.7)	21.2	14.0	20.7	30.8	21.7	9.1	(34.7)	(58.0)
Util. Antes de Impuestos	1,491.2	1,363.8	2,398.2	2,007.7	1,673.1	1,220.8	2,210.6	1,616.6	741.6	(55.7)	(54.1)
Impuestos	159.1	354.9	659.3	616.7	563.2	50.5	830.6	171.3	553.3	(1.8)	222.9
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
Utilidad Neta Mayoritaria	1,332.1	1,008.8	1,738.9	1,391.0	1,109.9	1,170.4	1,380.0	1,445.2	188.3	(83.0)	(87.0)
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	11.10%	8.32%	12.47%	12.70%	9.72%	8.93%	9.99%	10.64%	6.03%	(3.69pp)	(4.61pp)
Margen EBITDA*	17.67%	15.71%	19.45%	19.74%	17.12%	17.16%	16.83%	17.69%	13.66%	(3.46pp)	(4.03pp)
Margen Neto	7.41%	5.75%	8.97%	6.87%	5.57%	5.95%	6.04%	6.68%	0.96%	(4.61pp)	(5.72pp)
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	1.03	0.89	1.22	1.30	1.11	1.10	1.25	1.24	0.87	-21.58	-30.11
Utilidad Neta por Acción	0.43	0.33	0.56	0.45	0.36	0.38	0.45	0.47	0.06	-83.03	-86.97
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.06	0.05	0.07	0.07	0.06	0.05	0.07	0.07	0.05	-16.72	-30.61
Utilidad Neta	0.03	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.00	-81.98	-87.06

	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	23,793.1	22,779.8	24,754.2	27,840.2	28,739.6	26,907.2	26,367.2	26,821.1	26,544.9	-7.64	-1.03	
Disponible	1,721.2	1,792.9	1,758.1	2,121.7	2,103.2	2,661.1	2,055.0	1,923.7	2,360.7	12.24	22.71	
Clientes y Cts.xCob.	11,686.5	13,888.3	11,899.9	16,950.3	20,420.8	15,781.1	17,745.8	18,628.4	16,711.2	-18.17	-10.29	
Inventarios	10,035.9	9,666.6	10,533.2	11,267.7	11,600.7	11,783.6	11,131.3	11,437.1	12,038.2	3.77	5.26	
Otros Circulantes	252.0	277.2	200.6	305.9	399.5	366.8	384.8	436.4	537.3	34.50	23.13	
Activos Fijos Netos	39,601.3	42,568.2	46,152.2	51,370.3	52,611.9	58,764.4	53,770.5	52,141.8	54,477.6	3.55	4.48	
Otros Activos	8,771.5	6,670.3	5,728.3	6,078.0	7,498.8	6,220.1	7,697.0	7,556.7	7,391.6	-1.43	-2.19	
Activos Totales	72,166.0	72,018.2	76,634.8	85,288.5	88,850.3	91,891.8	87,834.6	86,519.6	88,414.1	(0.5)	2.2	
Pasivos a Corto Plazo	25,529.3	18,771.3	20,441.1	23,082.4	23,810.2	23,683.4	23,616.9	23,190.0	23,430.2	-1.60	1.04	
Proveedores	10,877.5	17,492.6	11,090.1	18,613.7	19,212.1	19,419.7	19,870.7	19,541.5	20,033.8	4.28	2.52	
Cred. Banc. y Burs	6,828.5	689.4	2,885.5	3,648.2	3,799.3	3,376.3	2,958.9	2,932.9	2,797.0	-26.38	-4.63	
Impuestos por pagar	785.4	311.3	389.8	498.6	628.0	549.8	639.3	372.9	449.5	-28.42	20.54	
Otros Pasivos c/Costo	45.2	338.0	202.3	115.4	89.8	46.4	31.7	74.9	38.8	-56.76	-48.13	
Otros Pasivos s/Costo	6,996.5	1,670.3	6,014.7	836.7	254.1		116.2	311.5	111.0	-56.33	-64.38	
Pasivos a Largo Plazo	20,507.7	25,307.6	25,870.5	28,552.8	29,596.1	31,137.6	29,525.6	28,673.3	29,579.0	-0.06	3.16	
Cred. Banc. Y Burs	15,249.0	21,752.4	21,993.2	23,717.8	24,339.6	25,236.3	24,630.5	24,454.3	25,255.9	3.76	3.28	
Otros Pasivos c/Costo	51.1	5.6		24.6	24.4	73.2	(76.1)	(143.7)	(145.3)	PN	NN	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	772.7	22,542.3	835.6	25,061.6	25,744.6		26,095.0	25,500.3	26,347.1	2.34	3.32	
Pasivos Totales	46,037.0	44,078.9	46,311.5	51,635.2	53,406.3	54,820.9	53,142.5	51,863.2	53,009.2	(0.7)	2.2	
Capital Mayoritario	26,127.1	27,939.3	30,323.3	33,653.3	35,444.0	37,070.8	34,692.2	34,656.3	35,404.9	-0.11	2.16	
Capital Minoritario												
Capital Consolidado	26,127.1	27,939.3	30,323.3	33,653.3	35,274.5	37,070.8	34,692.2	34,656.3	35,404.9	0.37	2.16	
Pasivo y Capital	72,164.1	72,018.2	76,634.8	85,288.5	88,680.8	91,891.8	87,834.6	86,519.6	88,414.1	(0.3)	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	2,581.9	2,588.8	3,233.4	2,553.9	2,583.3	2,664.7	3,193.5	2,568.5	1,552.6	-39.90	-39.55	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	9.88%	9.27%	10.66%	7.59%	7.32%	7.19%	9.21%	7.41%	4.39%	(2.94pp)	(3.03pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	10.67%	26.03%	27.49%	30.72%	33.66%	4.14%	37.57%	10.60%	74.61%	40.94pp	64.01pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.54x	0.70x	0.70x	0.72x	0.72x	0.64x	0.65x	0.66x	0.62x	-13.98	-6.67	
EBITDA* / Activo Total	17.76%	18.32%	18.84%	18.43%	17.53%	17.76%	17.80%	16.84%	15.49%	(2.04pp)	(1.35pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	1.66x	1.65x	1.64x	1.63x	1.65x	1.62x	1.67x	1.76x	1.88x	14.11	7.35	
Deuda Neta / Cap. Cont.	78.28%	75.14%	76.91%	75.43%	74.13%	70.33%	73.47%	73.28%	72.27%	(1.87pp)	(1.01pp)	

Fuente: BX+, BMW

* 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	59,564.8	100.0%	64,085.5	100.0%	7.6%
Cto. de Ventas	49,034.7	82.3%	54,041.7	84.3%	10.2%
Utilidad Bruta	10,530.1	17.7%	10,043.7	15.7%	-4.6%
Gastos Oper. y PTU	3,603.2	6.0%	4,276.6	6.7%	18.7%
EBITDA*	11,179.6	18.8%	10,349.5	16.1%	-7.4%
Depreciación	4,252.7	7.1%	4,582.4	7.2%	7.8%
Utilidad Operativa	6,927.0	11.6%	5,767.1	9.0%	-16.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(882.4)	-1.5%	(1,259.9)	-2.0%	NN
Ingresos Financieros	34.8	0.1%	54.2	0.1%	55.7%
Gastos Financieros	917.3	1.5%	1,314.2	2.1%	43.3%
Perd. Cambio	8.5	0.0%	507.4	0.8%	NR
Otros Gastos Financieros	908.8	1.5%	806.8	1.3%	-11.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	6,044.5	10.1%	4,507.1	7.0%	-25.4%
Subs. No Consol.	34.5	0.1%	61.6	0.1%	78.4%
Utilidad antes de Imp.	6,079.1	10.2%	4,568.7	7.1%	-24.8%
Impuestos	1,839.2	3.1%	1,555.2	2.4%	-15.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	4,239.8	7.1%	3,013.5	4.7%	-28.9%

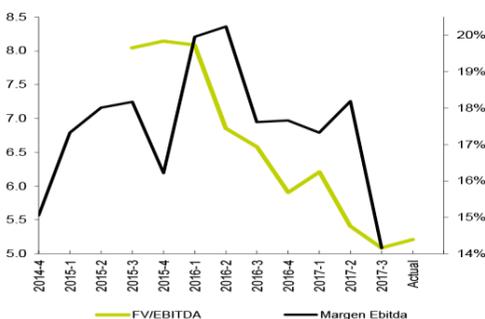
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efvo.	8,518.3	14.3%	7,122.3	11.1%	-16.4%

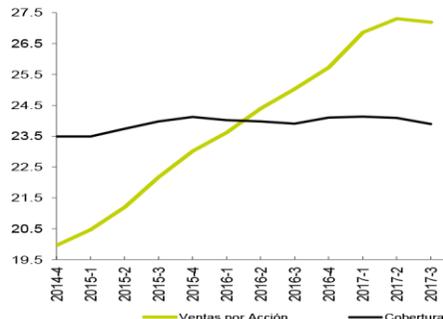
Balance General (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Activo Circulante	28,739.6	32.3%	26,544.9	30.0%	-7.6%
Disponible	2,103.2	2.4%	2,360.7	2.7%	12.2%
Clientes y Cts.xCob.	20,420.8	23.0%	16,711.2	18.9%	-18.2%
Inventarios	11,600.7	13.1%	12,038.2	13.6%	3.8%
Otros Circulantes	399.5	0.4%	537.3	0.6%	34.5%
Activos Fijos Netos	52,611.9	59.2%	54,477.6	61.6%	3.5%
Otros Activos	7,498.8	8.4%	7,391.6	8.4%	-1.4%
Activos Totales	88,850.3	100.0%	88,414.1	100.0%	-0.5%
Pasivos a Corto Plazo	23,810.2	26.8%	23,430.2	26.5%	-1.6%
Proveedores	19,212.1	21.6%	20,033.8	22.7%	4.3%
Cred. Banc y Burs	3,799.3	4.3%	2,797.0	3.2%	-26.4%
Impuestos por pagar	628.0	0.7%	449.5	0.5%	-28.4%
Otros Pasivos c/Costo	89.8	0.1%	38.8	0.0%	-56.8%
Otros Pasivos s/Costo	254.1	0.3%	111.0	0.1%	-56.3%
Pasivos a Largo Plazo	29,596.1	33.3%	29,579.0	33.6%	-0.1%
Cred. Banc y Burs	24,339.6	27.4%	25,255.9	28.6%	3.8%
Otros Pasivos c/Costo	24.4		(145.3)	PN	
Otros Pasivos s/Costo	25,744.6	29.0%	26,347.1	29.8%	2.3%
Pasivos Totales	53,406.3	60.1%	53,009.2	60.0%	-0.7%
Capital Mayoritario	35,444.0	39.9%	35,404.9	40.0%	-0.1%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	35,274.5	39.7%	35,404.9	40.0%	0.4%
Pasivo y Capital	88,680.8	99.8%	88,414.1	100.0%	-0.3%

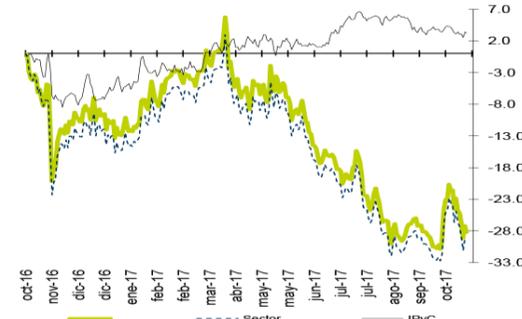
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



Cifras Trimestrales

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	19,927.536	100.0%	19,579.7	100.0%	-1.7%
Cto. de Ventas	16,707.4	83.8%	16,942.6	86.5%	1.4%
Utilidad Bruta	3,220.2	16.2%	2,637.1	13.5%	-18.1%
Gastos Oper. y PTU	1,051.6	5.3%	1,457.3	7.4%	38.6%
EBITDA*	3,410.9	17%	2,674.2	14%	-21.6%
Depreciación	1,474.2	7.4%	1,494.4	7.6%	1.4%
Utilidad Operativa	1,936.7	9.7%	1,179.8	6.0%	-39.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(277.6)	-1.4%	(447.4)	-2.3%	NN
Ingresos Financieros	11.9	0.1%	20.6	0.1%	73.2%
Gastos Financieros	289.5	1.5%	468.0	2.4%	61.7%
Perd. Cambio	0.9	0.0%	123.3	0.6%	NR
Otros Gastos Financieros	288.6	1.4%	344.8	1.8%	19.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,659.1	8.3%	732.4	3.7%	-55.9%
Subs. No Consol.	14.0	0.1%	9.1	0.0%	-34.7%
Utilidad antes de Imp.	1,673.1	8.4%	741.6	3.8%	-55.7%
Impuestos	563.2	2.8%	553.3	2.8%	-1.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	1,109.9	5.6%	188.3	1.0%	-83.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efvo.	1,647.7	8.3%	1,543.5	7.9%	-6.3%

Razones Financieras

	3T 16	3T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.21x	1.13x	-6.14%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.45x	1.43x	-1.64%
EBITDA* / Cap. Cont.	40.00%	38.77%	(1.23pp)
EBITDA* / Activo Total	17.53%	15.49%	(2.04pp)
Cobertura Interes	13.16x	10.33x	-21.47%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	44.58%	44.20%	(0.38pp)
Cobertura (Liquidez)	0.55x	0.55x	-0.11%
Pasivo Moneda Ext.	94.45%		(94.45pp)
Tasa de Impuesto	30.26%	34.04%	3.79pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.65x	1.88x	14.11%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	1.36	1.66	-18.05%
EBITDA*	4.46	4.70	-5.09%
UOPA	2.44	2.69	-9.14%
FEPA	3.33	3.62	-8.09%
VLA	11.49	11.25	2.16%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	10.98x	11.15x	-1.45%	9.00x	22.03%	12.79x	-14.14%
FV/Ebitda*	5.21x	5.26x	-0.94%	4.93x	5.65%	6.62x	-21.26%
P/UO	6.11x	6.20x	-1.45%	5.55x	10.06%	8.01x	-23.77%
P/FE	4.48x	4.38x	2.25%	4.12x	8.80%	6.01x	-25.44%
P/VL	1.30x	1.32x	-1.45%	1.33x	-2.11%	2.18x	-40.41%

NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000% / S.D. Sin Deuda

PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a 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
--------------------	---	---------------------	--