



¡BursaTris! 3T17

GRUMA: EN LÍNEA CON ESTIMADOS

BX+

RESULTADOS

GRUMA dio a conocer sus resultados al 3T17. Las Ventas y el Ebitda mostraron caídas modestas de -0.4% y -0.1% respectivamente; ambos resultados quedaron en línea con los estimados por el consenso. **Gruma NO forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO 2018 de Consenso de P\$299 implica un potencial de 12.9% vs. 15.9% esperado para el IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La caída en las **Ventas** se explica por un efecto neto entre sus divisiones de negocio como se detalla a continuación:

Gruma - Ventas por División 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var %	Peso % de Ventas
Gruma Corp. (EUA y Europa)	10,635	10,412	2.1%	62.1%
GIMSA (México)	4,864	4,513	7.8%	28.4%
Gruma Centroamérica	1,021	1,200	-14.9%	6.0%
Otras Subsidiarias	614	1,084	-43.4%	3.6%
Total	17,134	17,209	-0.4%	100.0%

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

El **Ebitda** tuvo un desempeño en línea con las Ventas. Los costos de materias primas se vieron presionados, sin embargo el efecto fue contrarrestado por mejoras en los gastos administrativos y de ventas de la compañía; derivado de lo anterior, el margen Ebitda fue de 16.4%, quedando en el mismo nivel que el mismo periodo del año anterior.

La **Utilidad Neta** de trimestre tuvo un crecimiento en contraste con el Ebitda; a pesar de tener un incremento en los costos financieros, dicho incremento fue parcialmente contrarrestado por la menor tasa efectiva de impuestos (26.3% vs. 31.8%) respecto del trimestre anterior. Adicionalmente, se vio ya reflejada la mayor participación en GIMSA luego de la recompra de acciones por parte de la compañía, lo que ayudó a expandir el margen neto 0.8ppt hasta 9.7%.

Gruma - Resultados 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ventas	17,135	17,209	-0.4%	17,381	-1.4%
Ebitda	2,802	2,806	-0.1%	2,923	-4.1%
Utilidad Neta	1,659	1,535	8.1%	1,693	-2.0%
Mgn. Ebitda	16.4%	16.4%	0.0 ppt	16.8%	-0.5 ppt
Mgn. Neto	9.7%	8.9%	0.8 ppt	9.7%	-0.1 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	NEUTRAL
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	299.1
POTENCIAL \$PO	12.9%
POTENCIAL IPyC	15.9%
PESO EN IPyC	1.9%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-0.6%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.4%

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

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.

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

GRUMA

Sector: ALIMENTOS

Información Bursátil

Subdirector Finanzas Corpor

Ing. Rogelio Sánchez
(81) 8399 3312
rsanchez@gruma.com

Precio 18-oct-2017	264.8	No. Acciones (millones)	432.7
Valor de Cap. (millones P\$)	114,592.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)	47.6%
Valor de Cap. (millones USD)	6,090.9	Acciones por ADR	4

	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	15,312.7	15,163.9	15,830.6	16,348.2	17,209.0	18,818.6	17,677.5	17,437.4	17,134.6	(0.4)	(1.7)
Cto. de Ventas	9,425.1	9,146.6	9,712.3	10,097.1	10,572.6	11,768.7	11,031.2	10,704.7	10,723.3	1.4	0.2
Utilidad Bruta	5,887.6	6,017.3	6,118.3	6,251.1	6,636.4	7,049.9	6,646.3	6,732.7	6,411.2	(3.4)	(4.8)
Gastos Oper. y PTU	3,897.9	4,093.3	4,087.6	4,060.5	4,213.7	4,572.2	4,466.6	4,389.2	4,098.9	(2.7)	(6.6)
EBITDA*	2,411.9	2,490.2	2,475.0	2,642.0	2,806.4	3,040.9	2,692.0	2,835.3	2,801.7	(0.2)	(1.2)
Depreciación	422.3	566.2	444.3	451.3	383.7	563.2	512.3	491.8	489.4	27.6	(0.5)
Utilidad Operativa	1,989.6	1,924.0	2,030.7	2,190.6	2,422.7	2,477.6	2,179.7	2,343.5	2,312.3	(4.6)	(1.3)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(87.7)	(93.8)	(137.5)	(33.5)	(45.7)	(221.8)	(451.7)	(338.7)	(62.7)	NN	NN
Ingresos Financieros	124.1	97.7	116.2	313.9	162.9	149.9	188.1	49.1	196.5	20.6	300.3
Gastos Financieros	211.8	191.5	253.7	347.3	208.6	371.7	639.8	387.8	259.2	24.3	(33.1)
Perd. Cambio	55.9	(13.3)	(24.0)	182.9	54.3	187.1	(174.7)	(33.2)	35.6	(34.4)	NP
Otros Gastos Financieros	155.9	204.8	277.7	164.5	154.3	184.7	814.5	421.0	223.6	44.9	(46.9)
Utilidad después de Gastos Fir	1,902.0	1,830.2	1,893.2	2,157.2	2,377.1	2,255.9	1,728.0	2,004.8	2,249.6	(5.4)	12.2
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	1,902.0	1,830.2	1,893.2	2,157.2	2,377.1	2,255.9	1,728.0	2,004.8	2,249.6	(5.4)	12.2
Impuestos	452.0	172.2	577.9	656.1	756.9	458.5	431.7	525.9	590.9	(21.9)	12.4
Part. Extraord.	18.6	(4,249.1)									
Interés Minoritario	85.3	94.2	48.6	84.3	84.7	94.3	13.8	47.1	(0.3)	PN	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	1,383.2	(2,685.3)	1,266.7	1,416.8	1,535.5	1,703.1	1,282.5	1,431.8	1,659.0	8.0	15.9

Márgenes Financieros

Margen Operativo	12.99%	12.69%	12.83%	13.40%	14.08%	13.17%	12.33%	13.44%	13.50%	(0.58pp)	0.06pp
Margen EBITDA*	15.75%	16.42%	15.63%	16.16%	16.31%	16.16%	15.23%	16.26%	16.35%	0.04pp	0.09pp
Margen Neto	9.03%	-17.71%	8.00%	8.67%	8.92%	9.05%	7.25%	8.21%	9.68%	0.76pp	1.47pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	5.57	5.75	5.72	6.11	6.49	7.03	6.22	6.55	6.47	-0.17	-1.19
Utilidad Neta por Acción	3.20	-6.21	2.93	3.27	3.55	3.94	2.96	3.31	3.83	8.05	15.87

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

EBITDA*	1.32	1.34	1.32	1.34	1.34	1.36	1.33	1.45	1.42	6.02	-1.89
Utilidad Neta	0.76	-1.44	0.68	0.72	0.73	0.76	0.63	0.73	0.84	14.75	15.04

	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	19,724.6	18,514.0	19,053.6	20,899.6	22,296.0	23,109.4	21,938.3	21,881.6	23,883.4	7.12	9.15
Disponible	2,474.8	2,919.1	3,396.5	2,901.8	4,744.3	5,466.5	3,880.7	3,332.2	3,695.4	-22.11	10.90
Clientes y Cts.xCob.	8,562.6	8,854.2	8,821.5	9,110.3	9,504.2	10,136.3	9,848.8	9,809.2	8,723.3	-8.22	-11.07
Inventarios	8,089.8	7,816.8	7,808.8	9,737.0	8,749.5	8,682.3	9,399.0	9,856.9	10,616.8	21.34	7.71
Otros Circulantes	327.8	191.9	280.6	315.6	336.5	294.1	394.8	341.1		NS	NS
Activos Fijos Netos	21,483.1	22,302.4	23,077.7	25,270.4	26,564.9	29,300.1	28,283.5	28,476.3	33,541.1	26.26	17.79
Otros Activos	6,758.9	3,516.6	3,573.5	3,800.1	3,910.9	3,948.4	3,671.9	3,613.9	424.3	-89.15	-88.26
Activos Totales	47,966.6	44,333.0	45,704.8	49,970.2	52,771.8	56,357.9	53,893.6	53,971.7	57,848.8	9.6	7.2
Pasivos a Corto Plazo	12,168.4	11,667.1	11,353.5	13,383.7	13,580.5	14,245.9	14,405.0	14,311.4	14,041.1	3.39	-1.89
Proveedores	4,489.0	8,259.9	8,161.4	10,863.6	10,811.3	9,723.5	8,941.4	10,325.7	10,112.6	-6.46	-2.06
Cred. Banc. y Burs	2,133.9	2,660.0	1,992.8	2,002.8	1,989.9	3,724.7	3,792.1	3,267.4	3,244.3	63.04	-0.71
Impuestos por pagar	343.6	537.8	895.5	368.6	499.3	633.0	935.7	318.0		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	6,191.4	919.0	3,062.9	499.6	659.8	182.4	767.9	433.3	170.8	-74.12	-60.59
Pasivos a Largo Plazo	14,523.5	14,072.0	14,293.6	15,188.1	15,660.6	16,411.8	13,705.2	14,834.0	20,737.5	32.42	39.80
Cred. Banc. Y Burs	10,580.1	10,494.4	10,622.2	11,235.1	11,590.1	12,229.9	9,959.9	11,057.5	16,910.2	45.90	52.93
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	1,164.9	11,630.4	11,758.9	12,443.0	12,838.3	13,621.0	11,236.5	12,324.0		NS	NS
Pasivos Totales	26,691.9	25,739.1	25,647.1	28,571.8	29,241.1	30,657.7	28,110.2	29,145.4	34,778.6	18.9	19.3
Capital Mayoritario	19,774.5	17,034.2	18,448.1	19,750.7	21,790.5	23,872.1	23,949.4	22,974.6	23,075.8	5.90	0.44
Capital Minoritario	1,500.3	1,559.7	1,609.5	1,647.6	1,740.1	1,828.2	1,834.0	1,851.7	(5.6)	PN	PN
Capital Consolidado	21,274.8	18,593.9	20,057.7	21,398.4	23,530.6	25,700.3	25,783.4	24,826.3	23,070.3	-1.96	-7.07
Pasivo y Capital	47,966.6	44,333.0	45,704.8	49,970.2	52,771.8	56,357.9	53,893.6	53,971.7	57,848.8	9.6	7.2

	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	1,858.0	(2,011.5)	1,784.0	1,775.6	1,951.0	2,177.4	1,963.6	2,001.7	2,126.8	9.01	6.25
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.73%	-10.82%	8.89%	8.30%	8.29%	8.47%	7.62%	8.06%	9.22%	0.93pp	1.16pp
Tasa Efectiva de Impuestos	23.76%	9.41%	30.53%	30.41%	31.84%	20.32%	24.98%	26.23%	26.27%	(5.57pp)	0.04pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.96x	0.92x	0.99x	0.83x	1.00x	1.01x	0.87x	0.84x	0.94x	-5.28	12.45
EBITDA* / Activo Total	19.12%	21.10%	21.61%	20.82%	20.49%	21.89%	22.57%	21.99%	20.52%	0.03pp	(1.48pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.32x	1.09x	1.01x	0.98x	0.92x	0.95x	0.85x	0.94x	1.11x	20.35	18.64
Deuda Neta / Cap. Cont.	48.13%	55.05%	45.96%	48.30%	37.55%	40.81%	38.29%	44.28%	71.34%	33.79pp	27.07pp

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	49,387.7	100.0%	52,249.4	100.0%	5.8%
Cto. de Ventas	30,381.9	61.5%	32,459.3	62.1%	6.8%
Utilidad Bruta	19,005.8	38.5%	19,790.2	37.9%	4.1%
- Gastos Oper. y PTU	12,361.8	25.0%	12,954.7	24.8%	4.8%
EBITDA*	8,001.3	16.2%	8,329.0	16.9%	4.1%
Depreciación	1,357.3	2.7%	1,493.4	2.9%	10.0%
Utilidad Operativa	6,644.1	13.5%	6,835.5	13.1%	2.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(216.6)	-0.4%	(853.1)	-1.6%	NN
Ingresos Financieros	468.3	0.9%	388.6	0.7%	-17.0%
Gastos Financieros	685.0	1.4%	1,241.6	2.4%	81.3%
Perd. Cambio	213.1	0.4%	2.4	0.0%	-98.9%
Otros Gastos Financieros	471.9	1.0%	1,239.2	2.4%	162.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	6,427.4	13.0%	5,982.5	11.4%	-6.9%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	6,427.4	13.0%	5,982.5	11.4%	-6.9%
Impuestos	1,990.9	4.0%	1,548.5	3.0%	-22.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	217.6	0.4%	60.6	0.1%	-72.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,218.9	8.6%	4,373.3	8.4%	3.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	5,586.2	11.3%	5,926.0	11.3%	6.1%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	4,744.3	9.0%	3,695.4	6.4%	-22.1%
Clientes y Cts.xCob.	9,504.2	18.0%	8,723.3	15.1%	-8.2%
Inventarios	8,749.5	16.6%	10,616.8	18.4%	21.3%
Otros Circulantes	336.5	0.6%			NS
Activos Fijos Netos	26,564.9	50.3%	33,541.1	58.0%	26.3%
Otros Activos	3,910.9	7.4%	424.3	0.7%	-89.2%
Activos Totales	52,771.8	100.0%	57,848.8	100.0%	9.6%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	10,811.3	20.5%	10,112.6	17.5%	-6.5%
Cred. Banc y Burs	1,989.9	3.8%	3,244.3	5.6%	63.0%
Impuestos por pagar	499.3	0.9%			NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	659.8	1.3%	170.8	0.3%	-74.1%
Pasivos a Largo Plazo	15,660.6	29.7%	20,737.5	35.8%	32.4%
Cred. Banc y Burs	11,590.1	22.0%	16,910.2	29.2%	45.9%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	12,838.3	24.3%			NS
Pasivos Totales	29,241.1	55.4%	34,778.6	60.1%	18.9%
Capital Mayoritario	21,790.5	41.3%	23,075.8	39.9%	5.9%
Capital Minoritario	1,740.1	3.3%	(5.6)	0.0%	PN
Capital Consolidado	23,530.6	44.6%	23,070.3	39.9%	-2.0%
Pasivo y Capital	52,771.8	100.0%	57,848.8	100.0%	9.6%

Cifras Trimestrales

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	17,209.001	100.0%	17,134.6	100.0%	-0.4%
Cto. de Ventas	10,572.6	61.4%	10,723.3	62.6%	1.4%
Utilidad Bruta	6,636.4	38.6%	6,411.2	37.4%	-3.4%
- Gastos Oper. y PTU	4,213.7	24.5%	4,098.9	23.9%	-2.7%
EBITDA*	2,806.4	16%	2,801.7	16%	-0.2%
Depreciación	383.7	2.2%	489.4	2.9%	27.6%
Utilidad Operativa	2,422.7	14.1%	2,312.3	13.5%	-4.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(45.7)	-0.3%	(62.7)	-0.4%	NN
Ingresos Financieros	162.9	0.9%	196.5	1.1%	20.6%
Gastos Financieros	208.6	1.2%	259.2	1.5%	24.3%
Perd. Cambio	54.3	0.3%	35.6	0.2%	-34.4%
Otros Gastos Financieros	154.3	0.9%	223.6	1.3%	44.9%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,377.1	13.8%	2,249.6	13.1%	-5.4%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	2,377.1	13.8%	2,249.6	13.1%	-5.4%
Impuestos	756.9	4.4%	590.9	3.4%	-21.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	84.7	0.5%	-0.3	0.0%	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	1,635.5	8.9%	1,659.0	9.7%	8.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	2,003.9	11.6%	2,126.8	12.4%	6.1%

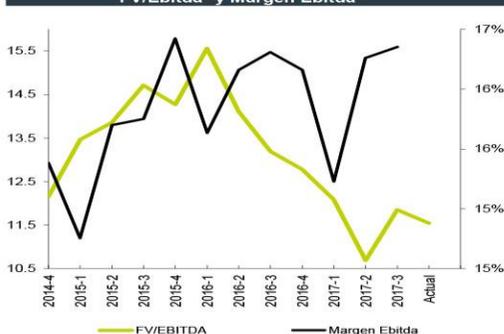
Razones Financieras

	3T 16	3T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.64x	1.70x	3.61%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.04x	1.35x	29.42%
EBITDA* / Cap. Cont.	43.85%	49.19%	5.34pp
EBITDA* / Activo Total	20.49%	20.52%	0.03pp
Cobertura Interes	20.77x	16.48x	-20.62%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	46.44%	40.37%	(6.07pp)
Cobertura (Liquidez)	1.37x	0.72x	-47.15%
Pasivo Moneda Ext.	69.86%		(69.86pp)
Tasa de Impuesto	30.97%	25.88%	(5.09pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.92x	1.11x	20.35%

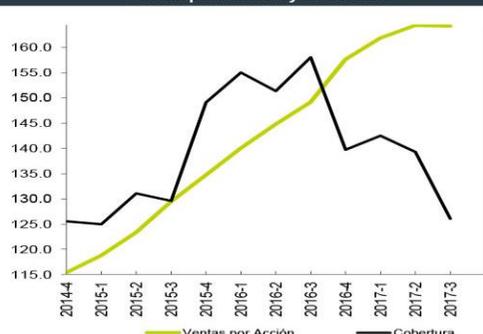
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		14.04	13.76	2.08%				
EBITDA*		26.22	26.41	-0.72%				
UOPA		21.52	21.78	-1.17%				
FEPA		18.81	18.70	0.59%				
VLA		53.32	53.09	0.44%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		18.86x	23.77x	-20.66%	19.25x	-2.03%	40.62x	-53.58%
FV/Ebitda*		11.65x	10.82x	6.76%	11.79x	-2.11%	13.17x	-12.33%
P/UO		12.30x	12.05x	2.09%	12.16x	1.19%	13.57x	-9.31%
P/FE		14.07x	12.40x	13.53%	14.16x	-0.59%	13.44x	4.75%
P/VL		4.97x	3.00x	65.33%	4.99x	-0.44%	5.25x	-5.32%

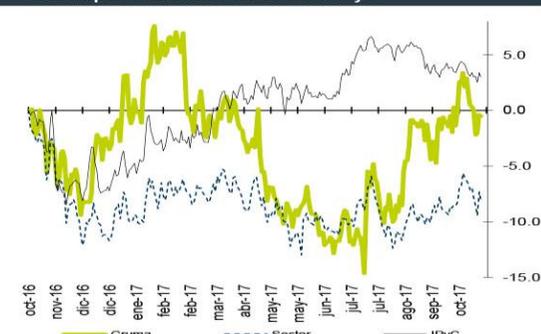
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Rafael Antonio Camacho Peláez, 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
--------------------	---	---------------------	--