



# ¡BursaTris! 3T17

## LACOMER: EMPIEZA LA MEJORA OPERATIVA

# BX+

### RESULTADOS

La Comer dio a conocer sus resultados financieros del 3T17, con un crecimiento en Ingresos y Ebitda de 14.6% y 38.0% respectivamente, ambas cifras por arriba de la expectativa del consenso. **La Comer no forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 del consenso de P\$20.4 implica un potencial de 9.8% vs. 17.6% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ingresos Totales. Destaca México.** El resultado se debió principalmente al incremento de 14.3% en Ventas Mismas Tiendas (VMT) durante el trimestre. Este desempeño fue superior al mismo dato de ANTAD en Autoservicios (6.8%) al 3T17. Es importante mencionar que el crecimiento estuvo impulsado por su campaña "Temporada Naranja", así como por una mayor demanda de bienes enfocados a donaciones y abasto preventivo derivado de los sismos ocurridos en México.

**Ebitda:** El mayor avance respecto a los ingresos se debe principalmente a la disminución de los Costos de ventas como proporción de los ingresos (74.91% vs. 75.40% del 3T16); derivado de la mejora del costo logístico y el costo de mercancía. Como consecuencia de lo anterior, el margen Ebitda se expandió 1.2 ppt respecto el 3T16; pasando de 5.8% a 7.0%.

**Utilidad Neta:** su variación se explica por el buen desempeño operativo mencionado en el párrafo anterior.

#### LaComer- Resultados 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	4,256	3,713	14.6%	4,010	6.1%
Ebitda	300	217	38.0%	260	15.0%
Ut Neta Mayoritaria	135	97	39.2%	108	25.2%
Mgn. Ebitda	7.0%	5.8%	1.2ppt	6.5%	0.5ppt
Mgn. Neto	3.2%	2.6%	0.6ppt	2.7%	0.5ppt

*Fuente: BX+ con datos de la Compañía / Bloomberg. Cifras en millones de pesos.*

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	20.4
POTENCIAL \$PO	9.8%
POTENCIAL IPyC	17.6%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	18.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	7.8%

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

Octubre 26, 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.

## LACOMER

## Sector: COMERCIALES

## Información Bursátil

52709313	Precio 26-oct-2017	18.4	No. Acciones (millones)	1,086.0
	Valor de Cap. (millones P\$)	19,982.4	% Acc.en Mdo. (Free Float)	98.5%
	Valor de Cap. (millones USD)	1,047.9	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)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	3,347.4	3,768.9	3,713.3	3,927.8	3,801.5	4,149.3	4,256.4	14.6	2.6		
Cto. de Ventas	2,501.4	2,875.2	2,799.7	2,971.3	2,813.3	3,119.1	3,188.5	13.9	2.2		
Utilidad Bruta	846.0	893.7	913.5	956.5	988.2	1,030.2	1,067.9	16.9	3.7		
Gastos Oper. y PTU	702.4	770.9	815.0	905.8	819.8	858.7	921.8	13.1	7.4		
<b>EBITDA*</b>	<b>258.1</b>	<b>246.2</b>	<b>217.1</b>	<b>216.5</b>	<b>310.4</b>	<b>321.8</b>	<b>299.6</b>	<b>38.0</b>	<b>(6.9)</b>		
Depreciación	114.5	123.4	118.6	165.7	142.0	150.3	153.5	29.5	2.1		
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>143.5</b>	<b>122.8</b>	<b>98.5</b>	<b>50.8</b>	<b>168.4</b>	<b>171.5</b>	<b>146.1</b>	<b>48.3</b>	<b>(14.8)</b>		
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>11.2</b>	<b>39.0</b>	<b>35.0</b>	<b>38.2</b>	<b>(20.3)</b>	<b>41.2</b>	<b>50.6</b>	<b>44.7</b>	<b>23.0</b>		
Ingresos Financieros	25.0	28.8	35.8	69.9	43.3	61.7	55.6	55.1	(9.9)		
Gastos Financieros	13.8	(10.2)	0.8	31.7	63.6	20.5	4.9	492.6	(75.9)		
Perd. Cambio	7.1	(11.0)	(3.2)	(7.0)	52.5	3.5	(5.6)	NN	PN		
Otros Gastos Financieros	6.7	0.8	4.0	38.7	11.2	17.1	10.5	161.7	(38.5)		
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>154.8</b>	<b>161.8</b>	<b>133.5</b>	<b>88.9</b>	<b>148.1</b>	<b>212.6</b>	<b>196.7</b>	<b>47.4</b>	<b>(7.5)</b>		
Subs. No Consol.											
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>154.8</b>	<b>161.8</b>	<b>133.5</b>	<b>88.9</b>	<b>148.1</b>	<b>212.6</b>	<b>196.7</b>	<b>47.4</b>	<b>(7.5)</b>		
Impuestos	46.6	49.1	36.4	(45.3)	45.2	64.5	61.5	69.3	(4.7)		
Part. Extraord.	51.1	13.5		0.8							
Interés Minoritario											
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>159.2</b>	<b>126.2</b>	<b>97.1</b>	<b>135.0</b>	<b>102.8</b>	<b>148.1</b>	<b>135.2</b>	<b>39.2</b>	<b>(8.7)</b>		

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	4.29%	3.26%	2.65%	1.29%	4.43%	4.13%	3.43%	0.78pp	(0.70pp)
Margen EBITDA*	7.71%	6.53%	5.85%	5.51%	8.16%	7.75%	7.04%	1.19pp	(0.72pp)
Margen Neto	4.76%	3.35%	2.62%	3.44%	2.71%	3.57%	3.18%	0.56pp	(0.39pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.24	0.23	0.20	0.20	0.29	0.30	0.28	38.03	-6.89
Utilidad Neta por Acción	0.15	0.12	0.09	0.12	0.09	0.14	0.12	39.18	-8.72

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

EBITDA*	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	46.59	-7.55
Utilidad Neta	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	47.81	-9.37

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>			6,283.7	6,148.1	5,497.0	5,920.6	5,860.4	6,163.8	5,595.4	1.79	-9.22	
Disponible			3,255.2	3,234.8	2,975.1	3,225.4	3,114.8	2,717.6	2,491.7	-16.25	-8.31	
Clientes y Cts.xCob.			2,561.8	1,137.2	881.3	840.8	1,140.0	1,169.8	1,300.2	47.53	11.14	
Inventarios			1,631.4	2,118.7	1,882.0	2,082.3	2,038.8	2,717.5	2,316.6	23.09	-14.75	
Otros Circulantes			171.0	94.7	91.2	37.1	87.4	76.3	67.2	-26.29	-11.90	
<b>Activos Fijos Netos</b>			10,663.9	10,105.5	10,213.1	11,239.7	11,202.1	11,904.6	12,344.5	20.87	3.69	
<b>Otros Activos</b>			6,278.0	7,226.2	7,194.6	6,278.0	6,278.0	6,278.0	6,278.0	-12.74		
<b>Activos Totales</b>			23,225.6	23,479.8	22,904.7	23,438.3	23,340.5	24,346.5	24,217.9	5.7	(0.5)	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>			3,268.5	3,390.6	2,734.8	3,252.3	3,088.5	3,897.8	3,541.1	29.48	-9.15	
Proveedores			3,042.1	3,137.9	2,485.6	3,043.6	2,869.5	3,647.6	3,201.6	28.81	-12.23	
Cred. Banc. y Burs												
Impuestos por pagar			81.5	102.1	49.0	103.4	73.1	74.0	57.9	18.28	-21.72	
Otros Pasivos c/Costo			42.9	99.9	45.1	374.6	187.4			NS		
Otros Pasivos s/Costo			962.0	907.5	1,006.4		251.0	275.3	376.4	-62.60	36.71	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>			125.5	162.1	202.3	79.1	78.7	149.0	239.9	18.61	61.01	
Cred. Banc. Y Burs												
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes			69.7	69.9	70.2		68.9	69.5	72.6	3.38	4.46	
<b>Pasivos Totales</b>			3,394.0	3,552.6	2,937.1	3,331.4	3,167.2	4,046.8	3,781.0	28.7	(6.6)	
<b>Capital Mayoritario</b>			19,831.6	19,927.2	19,967.6	20,106.9	20,173.3	20,299.6	20,437.0	2.35	0.68	
<b>Capital Minoritario</b>												
<b>Capital Consolidado</b>		19,672.4	19,831.6	19,927.2	19,967.6	20,106.9	20,173.3	20,299.6	20,437.0	2.35	0.68	
<b>Pasivo y Capital</b>		19,672.4	23,225.6	23,479.8	22,904.7	23,438.3	23,340.5	24,346.5	24,217.9	5.7	(0.5)	

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Razones Financieras</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo			273.4	250.4	216.0	300.9	242.4	298.2	289.1	33.87	-3.04	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.			1.38%	1.26%	1.08%	1.50%	1.20%	1.47%	1.41%	0.33pp	(0.05pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos			30.12%	30.33%	27.24%	-50.89%	30.54%	30.36%	31.28%	4.05pp	0.93pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.			1.42x	1.19x	1.32x	1.18x	1.24x	0.88x	0.93x	-29.95	4.73	
EBITDA* / Activo Total					3.19%	8.00%	4.74%	5.45%	6.39%	3.20pp	0.93pp	
Deuda Neta / EBITDA*					(4.02x)	(1.52x)	(3.10x)	(2.75x)	(2.36x)	NN	NN	
Deuda Neta / Cap. Cont.			-16.20%	-15.73%	-14.67%	-14.18%	-14.51%	-13.39%	-12.19%	2.48pp	1.20pp	

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. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>10,829.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,207.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>12.7%</b>
Cto. de Ventas	8,176.3	75.5%	9,120.9	74.7%	11.6%
Utilidad Bruta	2,653.2	24.5%	3,086.3	25.3%	16.3%
Gastos Oper. y PTU	2,288.4	21.1%	2,600.4	21.3%	13.6%
<b>EBITDA*</b>	<b>364.8</b>	<b>3.4%</b>	<b>931.8</b>	<b>7.6%</b>	<b>155.4%</b>
Depreciación			445.8	3.7%	NS
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>364.8</b>	<b>3.4%</b>	<b>486.0</b>	<b>4.0%</b>	<b>33.2%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>85.3</b>	<b>0.8%</b>	<b>71.5</b>	<b>0.6%</b>	<b>-16.2%</b>
Ingresos Financieros	88.5	0.8%	160.6	1.3%	81.5%
Gastos Financieros	3.2	0.0%	89.1	0.7%	NR
Perd. Cambio	(7.0)	-0.1%	(2.1)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	10.2	0.1%	91.2	0.7%	792.7%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>450.1</b>	<b>4.2%</b>	<b>557.4</b>	<b>4.6%</b>	<b>23.8%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>450.1</b>	<b>4.2%</b>	<b>557.4</b>	<b>4.6%</b>	<b>23.8%</b>
Impuestos	132.1	1.2%	171.3	1.4%	29.7%
Part. Extraord.	64.6	0.6%			NS
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>382.6</b>	<b>3.5%</b>	<b>386.1</b>	<b>3.2%</b>	<b>0.9%</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
<b>Fjo. Neto de Efv.</b>	<b>318.7</b>	<b>2.9%</b>	<b>832.1</b>	<b>6.8%</b>	<b>161.1%</b>

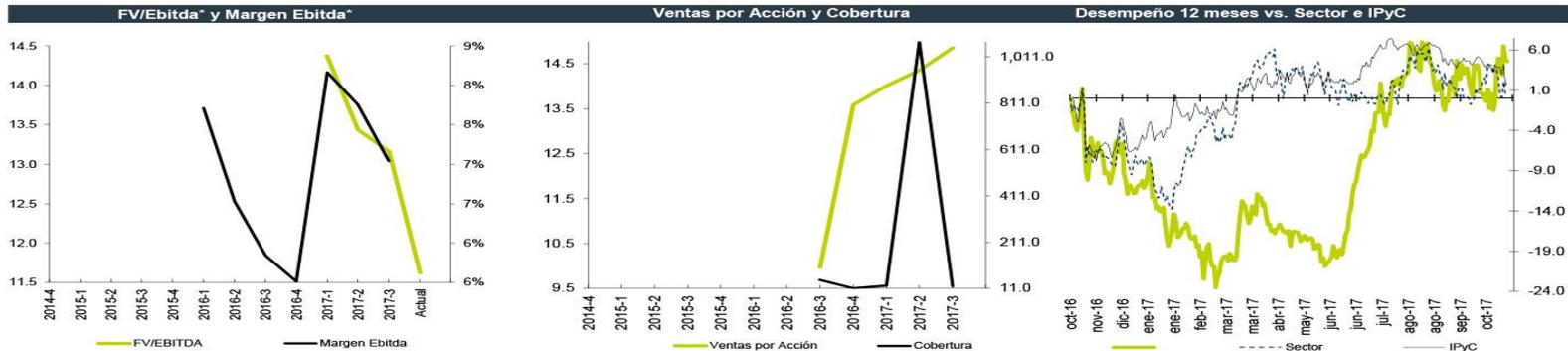
Balance General (Millones de pesos)					
	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>5,497.0</b>	<b>24.0%</b>	<b>5,595.4</b>	<b>23.1%</b>	<b>1.8%</b>
Disponible	2,975.1	13.0%	2,491.7	10.3%	-16.2%
Clientes y Cts.xCob.	881.3	3.8%	1,300.2	5.4%	47.5%
Inventarios	1,882.0	8.2%	2,316.6	9.6%	23.1%
Otros Circulantes	91.2	0.4%	67.2	0.3%	-26.3%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>10,213.1</b>	<b>44.6%</b>	<b>12,344.5</b>	<b>51.0%</b>	<b>20.9%</b>
Otros Activos	7,194.6	31.4%	6,278.0	25.9%	-12.7%
<b>Activos Totales</b>	<b>22,904.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>24,217.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>5.7%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>2,734.8</b>	<b>11.9%</b>	<b>3,541.1</b>	<b>14.6%</b>	<b>29.5%</b>
Proveedores	2,485.6	10.9%	3,201.6	13.2%	28.8%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	49.0	0.2%	57.9	0.2%	18.3%
Otros Pasivos c/Costo	45.1	0.2%			NS
Otros Pasivos s/Costo	1,006.4	4.4%	376.4	1.6%	-62.6%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>202.3</b>	<b>0.9%</b>	<b>239.9</b>	<b>1.0%</b>	<b>18.6%</b>
Cred. Banc y Burs					
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	70.2	0.3%	72.6	0.3%	3.4%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>2,937.1</b>	<b>12.8%</b>	<b>3,781.0</b>	<b>15.6%</b>	<b>28.7%</b>
Capital Mayoritario	19,967.6	87.2%	20,437.0	84.4%	2.4%
Capital Minoritario					
<b>Capital Consolidado</b>	<b>19,967.6</b>	<b>87.2%</b>	<b>20,437.0</b>	<b>84.4%</b>	<b>2.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>22,904.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>24,217.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>5.7%</b>

Cifras Trimestrales					
	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,713.261</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,256.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>14.6%</b>
Cto. de Ventas	2,799.7	75.4%	3,188.5	74.9%	13.9%
Utilidad Bruta	913.5	24.6%	1,067.9	25.1%	16.9%
Gastos Oper. y PTU	815.0	21.9%	921.8	21.7%	13.1%
<b>EBITDA*</b>	<b>217.1</b>	<b>6%</b>	<b>299.6</b>	<b>7%</b>	<b>38.0%</b>
Depreciación	118.6	3.2%	153.5	3.6%	29.5%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>98.5</b>	<b>2.7%</b>	<b>146.1</b>	<b>3.4%</b>	<b>48.3%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>35.0</b>	<b>0.9%</b>	<b>50.6</b>	<b>1.2%</b>	<b>44.7%</b>
Ingresos Financieros	35.8	1.0%	55.6	1.3%	55.1%
Gastos Financieros	0.8	0.0%	4.9	0.1%	492.6%
Perd. Cambio	(3.2)	-0.1%	(5.6)	-0.1%	NN
Otros Gastos Financieros	4.0	0.1%	10.5	0.2%	161.7%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>133.5</b>	<b>3.6%</b>	<b>196.7</b>	<b>4.6%</b>	<b>47.4%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>133.5</b>	<b>3.6%</b>	<b>196.7</b>	<b>4.6%</b>	<b>47.4%</b>
Impuestos	36.4	1.0%	61.5	1.4%	69.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>97.1</b>	<b>2.6%</b>	<b>135.2</b>	<b>3.2%</b>	<b>39.2%</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
<b>Fjo. Neto de Efv.</b>	<b>254.1</b>	<b>6.8%</b>	<b>289.1</b>	<b>6.8%</b>	<b>13.8%</b>

Razones Financieras					
	3T 16		3T 17		Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP		2.01x		1.58x	-21.38%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.		(0.00x)		0.06x	NP
EBITDA* / Cap. Cont.		1.83%		7.36%	5.54pp
EBITDA* / Activo Total		3.19%		6.39%	3.20pp
Cobertura Interes		Intereses a favor		Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)		93.11%		93.66%	0.54pp
Cobertura (Liquidez)		47.39x		999.01x	NR
Pasivo Moneda Ext.		0.55%			(0.55pp)
Tasa de Impuesto		29.34%		30.73%	1.39pp
Deuda Neta / EBITDA*		(4.02x)		(2.36x)	NN

Valuación. (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		0.48					7.88%
EBITDA*		1.39		1.20			15.43%
UOPA		0.49		0.45			9.73%
FEPA		1.37		1.19			14.64%
VLA		18.82		18.69			0.68%
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	38.35x	18.66x	105.47%	41.37x	-7.30%	49.70x	-22.84%
FV/Ebitda*	11.62x	11.92x	-2.52%	13.24x	-12.23%	14.93x	-22.17%
P/UO	37.23x	15.08x	146.92%	40.85x	-8.87%	67.82x	-45.10%
P/FE	13.47x	18.11x	-25.59%	15.45x	-12.77%	18.45x	-26.95%
P/VL	0.98x	3.36x	-70.90%	0.98x	-0.67%	0.90x	8.07%



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 <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+/-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	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, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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](http://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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	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	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:vuribeb@vepormas.com">vuribeb@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@vepormas.com</a>

### COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--