

IMPACTO DE LA NOTA Positivo

Recomendación NA

Precio Objetivo 2018 (\$PO)	72.0
Potencial \$PO	16.7%
Potencial IPyC	13.1%
Peso en IPyC	0.9%
Var Precio en el año	-4.2%
Var IPyC en el año	-1.5%

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

Febrero 22, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Asea dio a conocer sus resultados financieros del 4T17, con un crecimiento en Ingresos y Ebitda de 10.7% y 50.3% respectivamente. En el primer caso, la cifra estuvo en línea con el consenso, mientras que el Ebitda fue encima. **Asea no forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 de P\$72.0 implica un potencial de 16.7% vs 13.1% del IPyC para el mismo periodo.**

Detrás de los números

Ingresos Totales: El resultado se debió principalmente al crecimiento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 6.8% de México durante el trimestre. En menor medida también contribuyó la apertura de 214 unidades para tener en el cierre del año un total de 2,716, lo cual representa un crecimiento de 8.6% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Destacamos un buen desempeño en sus 3 divisiones geográficas (ver tabla de ingresos 4T17).

Asea - Ingresos 4T17

Concepto	4T17	4T16	Var. %	% del Total
México	6,107	5,594	9.2%	53.8%
España	2,494	2,172	14.8%	22.0%
Sudamérica	2,741	2,360	16.1%	24.2%
Total	11,342	10,126	12.0%	100%

Ebitda: El mayor crecimiento vs. las Ventas se debe principalmente a un ingreso extraordinaria por P\$609 millones debido a la venta del total de la participación minoritaria de Grupo Axo, la cual fue adquirida en junio de 2013. Sumado el crecimiento en menor proporción de los costos de ventas como consecuencias de eficiencias operativas. Derivado de lo anterior, el Margen Ebitda se expandió 5.4 ppt respecto el 4T16.

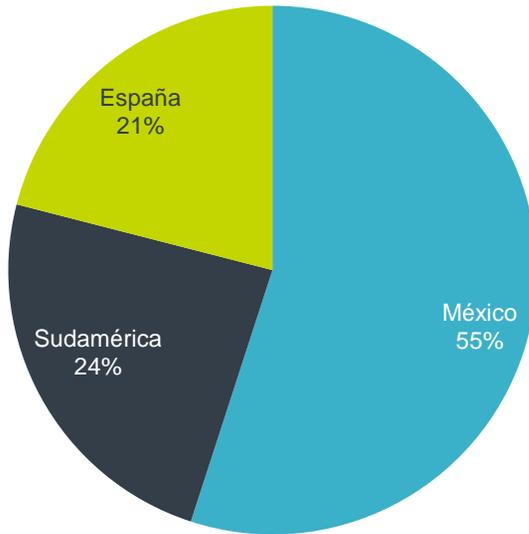
Utilidad Neta: el menor crecimiento vs el Ebitda se explica básicamente por una base extraordinariamente baja en la provisión de impuestos (1.0% de la Utilidad Antes de impuestos).

Asea- Resultados 4T17

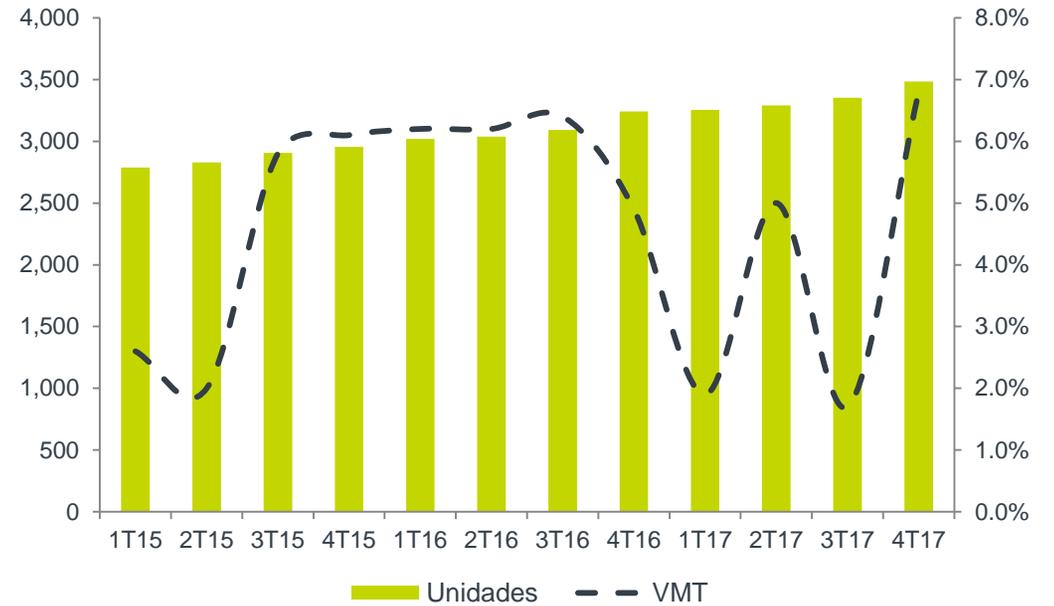
Concepto	4T17	4T16	Var. %	4T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	11,616	10,500	10.6%	11,851	-2.0%
Ebitda	2,358	1,569	50.3%	1,772	33.1%
Ut Neta Mayoritaria	711	654	8.7%	663	7.3%
Mgn. Ebitda	20.3%	14.9%	5.4 ppt	15.0%	5.3 ppt
Mgn. Neto	6.1%	6.2%	-0.1 ppt	5.6%	52.8%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía. Cifras en millones de pesos.

México representa más de la mitad de los ingresos

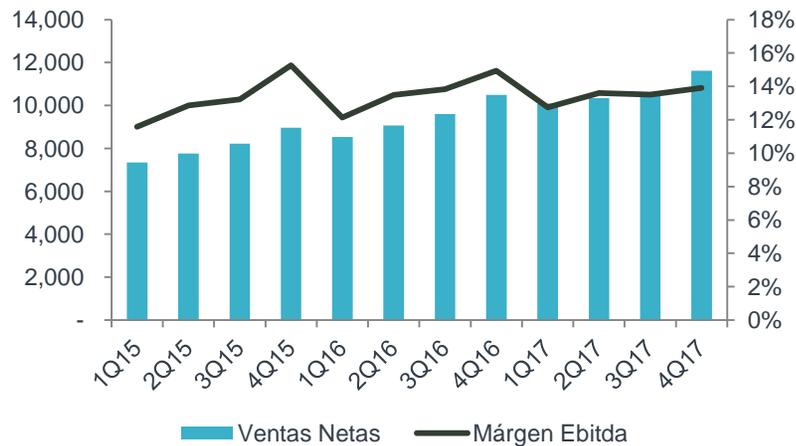


Crecimientos en unidades y VMT



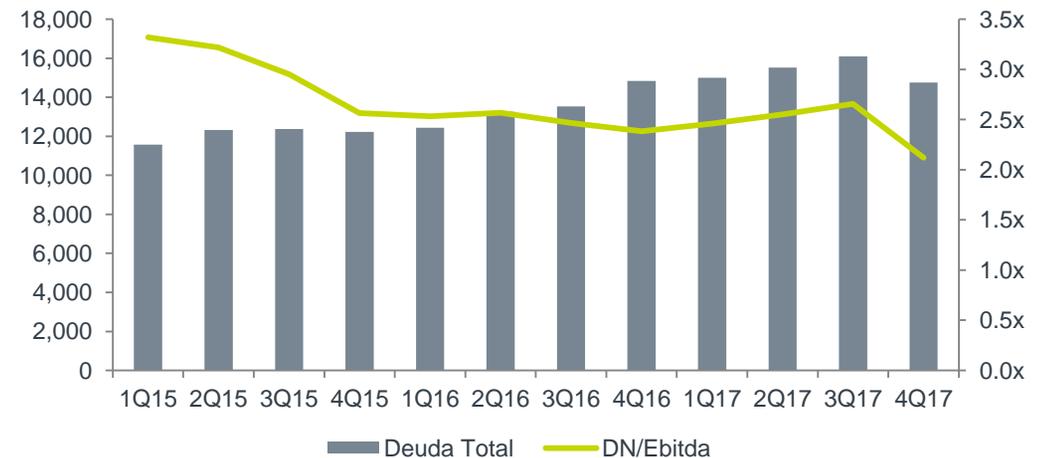
Mantiene tendencia de crecimiento en Ventas y Margen Ebitda estable

Mn de pesos



Nivel de Apalancamiento Saludable

Mn de pesos





ALSEA

Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO

Información Bursátil

Dir. Finanzas Corporativas

Lic. Diego Gaxiola C.
(55) 5241 7100
ri@alsea.com.mx

Precio 22-feb-2018	63.8	No. Acciones (millones)	834.3
Valor de Cap. (millones P\$)	53,251.9	% Acc.en Mdo. (Free Float)	48.5%
Valor de Cap. (millones USD)	2,846.9	Acciones por ADR	N.A.

	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	8,957.8	8,534.8	9,065.6	9,602.0	10,499.6	10,093.2	10,344.4	10,475.4	11,616.1	10.6	10.9	
Cto. de Ventas	2,784.2	2,711.9	2,828.2	2,989.4	3,250.2	3,108.7	3,130.7	3,168.1	3,515.7	8.2	11.0	
Utilidad Bruta	6,173.6	5,822.8	6,237.4	6,612.6	7,249.4	6,984.6	7,213.7	7,307.3	8,100.4	11.7	10.9	
Gastos Oper. y PTU	5,380.7	5,336.5	5,594.6	5,869.0	660.3	6,371.4	6,466.6	6,555.5	810.5	22.7	(87.6)	
EBITDA*	1,366.8	1,035.2	1,223.0	1,327.7	1,569.3	1,287.1	1,406.5	1,414.9	2,357.8	50.2	66.6	
Depreciación	573.9	548.8	580.2	584.0	675.2	674.0	659.4	663.1	755.2	11.8	13.9	
Utilidad Operativa	792.9	486.4	642.8	743.7	894.1	613.1	747.1	751.7	1,602.6	79.2	113.2	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(186.7)	(377.2)	(261.4)	(263.5)	(277.1)	(254.6)	(576.5)	(389.8)	(405.7)	NN	NN	
Ingresos Financieros	6.2	7.4	109.8	58.1	12.4	243.0	10.0	7.7	144.7	NR	NR	
Gastos Financieros	192.9	384.6	371.2	321.5	289.5	497.6	586.5	397.5	550.4	90.1	38.5	
Perd. Cambio	8.7	70.8	(102.7)	(48.0)	6.7	206.1	156.1	31.0	(124.1)	PN	PN	
Otros Gastos Financieros	184.2	313.8	473.9	369.5	282.8	291.5	430.5	366.5	674.5	138.5	84.0	
Utilidad después de Gastos Fir	606.3	109.2	381.5	480.2	617.0	358.6	170.5	362.0	1,197.0	94.0	230.7	
Subs. No Consol.	19.7	(7.1)	17.3	16.4	41.2	(8.8)	2.2	18.1	(11.9)	PN	PN	
Util. Antes de Impuestos	626.0	102.1	398.8	496.6	658.3	349.8	172.7	380.0	1,185.0	80.0	211.8	
Impuestos	129.0	47.0	167.6	310.2	4.4	131.5	78.6	150.9	474.5	NR	214.4	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	27.5	21.0	20.8	21.6	66.6	46.2	34.7	22.8	58.9	(11.6)	158.3	
Utilidad Neta Mayoritaria	469.5	34.1	210.3	164.8	587.3	172.1	59.4	206.3	651.7	11.0	215.9	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	8.85%	5.70%	7.09%	7.75%	8.52%	6.07%	7.22%	7.18%	13.80%	5.28pp	6.62pp
Margen EBITDA*	15.26%	12.13%	13.49%	13.83%	14.95%	12.75%	13.60%	13.51%	20.30%	5.35pp	6.79pp
Margen Neto	5.24%	0.40%	2.32%	1.72%	5.59%	1.70%	0.57%	1.97%	5.61%	0.02pp	3.64pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.63	1.24	1.46	1.59	1.88	1.55	1.68	1.70	2.83	50.24	66.65
Utilidad Neta por Acción	0.56	0.04	0.25	0.20	0.70	0.21	0.07	0.25	0.78	10.97	215.88

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

EBITDA*	0.09	0.07	0.08	0.08	0.09	0.08	0.09	0.09	0.14	58.41	54.70
Utilidad Neta	0.03	0.00	0.01	0.01	0.03	0.01	0.00	0.01	0.04	17.00	193.24

	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	4,006.5	4,051.6	4,188.1	4,609.8	5,842.2	4,926.6	5,965.4	5,933.9	5,657.8	-3.16	-4.65	
Disponible	1,195.8	1,082.9	1,157.1	1,319.8	2,547.8	1,710.1	1,255.6	1,020.5	1,540.4	-39.54	50.94	
Clientes y Cts.xCob.	1,903.1	2,027.0	2,079.0	2,441.6	2,327.3	2,223.1	2,647.7	2,630.0	2,708.9	16.40	3.00	
Inventarios	1,378.0	1,398.3	1,451.1	1,520.5	1,575.4	1,562.1	1,723.0	1,874.8	2,009.8	27.58	7.20	
Otros Circulantes	322.4	386.1	494.9	466.7	402.2	482.8	590.3	517.7	411.6	2.33	-20.51	
Activos Fijos Netos	13,771.7	14,361.3	14,965.9	15,916.0	24,005.3	17,241.2	16,794.4	17,576.6	18,643.5	-22.34	6.07	
Otros Activos	15,075.3	15,135.7	15,036.6	15,059.2	8,351.0	15,139.8	15,164.1	15,255.0	15,358.0	83.91	0.68	
Activos Totales	32,853.5	33,548.5	34,190.6	35,585.0	38,198.5	37,307.7	37,923.9	38,765.4	39,659.3	3.8	2.3	
Pasivos a Corto Plazo	6,275.4	6,891.5	6,560.3	7,574.4	8,769.5	8,387.4	8,683.2	8,942.4	12,783.2	45.77	42.95	
Proveedores	3,773.5	3,630.5	3,996.6	4,378.5	5,003.8	3,929.0	4,132.8	4,106.8	5,198.4	3.89	26.58	
Cred. Banc. y Burs	734.8	912.3	433.5	562.6	1,107.2	1,427.4	1,388.3	1,638.1	1,087.5	-1.79	-33.61	
Impuestos por pagar	171.0	109.9	125.8	229.9	312.4	188.0	182.5	160.8	234.2	-25.04	45.64	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	10,324.1	7,878.1	6,311.1	7,547.9		2,887.6	3,050.0	3,174.5	6,482.1	NS	104.19	
Pasivos a Largo Plazo	16,729.9	16,967.4	18,346.4	18,685.5	19,301.6	18,835.7	19,633.2	20,060.5	16,272.9	-15.69	-18.88	
Cred. Banc. Y Burs	11,498.5	11,529.0	12,817.1	12,973.8	13,732.7	13,578.9	14,139.8	14,461.1	13,673.9	-0.43	-5.44	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	14,804.6	14,973.3	16,427.9	16,668.2		16,984.4	17,717.9	18,132.0	14,306.8	NS	-21.10	
Pasivos Totales	23,005.3	23,858.9	24,906.6	26,259.9	28,071.1	27,223.1	28,316.4	29,002.9	29,056.1	3.5	0.2	
Capital Mayoritario	8,948.2	8,802.5	8,362.5	8,363.8	9,114.0	9,142.1	8,579.6	8,751.8	9,460.4	3.80	8.10	
Capital Minoritario	899.9	887.1	921.4	961.3	1,013.4	942.5	1,028.0	1,010.7	1,142.7	12.76	13.07	
Capital Consolidado	9,848.2	9,689.7	9,283.9	9,325.1	10,127.5	10,084.6	9,607.5	9,762.5	10,603.1	4.70	8.61	
Pasivo y Capital	32,853.5	33,548.5	34,190.6	35,585.0	38,198.5	37,307.7	37,923.9	38,765.4	39,659.3	3.8	2.3	

	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	1,059.0	509.1	954.7	835.0	1,324.6	621.1	547.7	851.4	1,596.4	20.52	87.50	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	10.75%	5.25%	10.28%	8.95%	13.08%	6.16%	5.70%	8.72%	15.06%	1.98pp	6.33pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	20.61%	46.06%	42.03%	62.47%	0.66%	37.59%	45.49%	39.71%	40.04%	39.38pp	0.32pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.42x	0.39x	0.42x	0.41x	0.49x	0.40x	0.49x	0.45x	0.29x	-41.35	-37.13	
EBITDA* / Activo Total	13.50%	14.25%	14.59%	14.92%	14.51%	15.26%	15.50%	15.27%	16.61%	2.10pp	1.34pp	
Deuda Neta / EBITDA*	2.46x	2.46x	2.51x	2.42x	2.26x	2.28x	2.36x	2.40x	1.97x	-12.81	-17.93	
Deuda Neta / Cap. Cont.	112.08%	117.22%	130.26%	131.01%	121.37%	131.85%	148.55%	154.46%	124.69%	3.32pp	(29.77pp)	

Fuente: BX+, BMV

* Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

Cifras Acumuladas

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	37,701.9	100.0%	42,529.1	100.0%	12.8%
Cto. de Ventas	11,779.6	31.2%	12,923.2	30.4%	9.7%
Utilidad Bruta	25,922.2	68.8%	29,605.9	69.6%	14.2%
Gastos Oper. y PTU	23,155.2	61.4%	25,891.3	60.9%	11.8%
EBITDA*	5,155.2	13.7%	6,466.3	15.2%	25.4%
Depreciación	2,388.2	6.3%	2,751.7	6.5%	15.2%
Utilidad Operativa	2,767.0	7.3%	3,714.6	8.7%	34.2%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,179.2)	-3.1%	(1,626.6)	-3.8%	NN
Ingresos Financieros	110.3	0.3%	44.9	0.1%	-59.3%
Gastos Financieros	1,289.4	3.4%	1,671.5	3.9%	29.6%
Perd. Cambio	(73.2)	-0.2%	(93.1)	-0.2%	NN
Otros Gastos Financieros	1,362.6	3.6%	1,764.6	4.1%	29.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,587.8	4.2%	2,088.0	4.9%	31.5%
Subs. No Consol.	67.9	0.2%	(0.4)	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	1,655.7	4.4%	2,087.6	4.9%	26.1%
Impuestos	529.2	1.4%	835.4	2.0%	57.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	130.0	0.3%	162.7	0.4%	25.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	996.5	2.6%	1,089.5	2.6%	9.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	3,632.9	9.6%	4,101.3	9.6%	12.9%

Balace General (Millones de pesos)

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	5,842.2	15.3%	5,657.8	14.3%	-3.2%
Cientes y Cts.xCob.	2,547.8	6.7%	1,540.4	3.9%	-39.5%
Inventarios	2,327.3	6.1%	2,708.9	6.8%	16.4%
Otros Circulantes	1,575.4	4.1%	2,009.8	5.1%	27.6%
Otros Fijos Netos	402.2	1.1%	411.6	1.0%	2.3%
Activos Fijos Netos	24,005.3	62.8%	18,643.5	47.0%	-22.3%
Otros Activos	8,351.0	21.9%	15,358.0	38.7%	83.9%
Activos Totales	38,198.5	100.0%	39,659.3	100.0%	3.8%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	8,769.5	23.0%	12,783.2	32.2%	45.8%
Cred. Banc y Burs	5,003.8	13.1%	5,198.4	13.1%	3.9%
Impuestos por pagar	1,107.2	2.9%	1,087.5	2.7%	-1.8%
Otros Pasivos c/ Costo	312.4	0.8%	234.2	0.6%	-25.0%
Otros Pasivos s/ Costo			6,482.1	16.3%	NS
Pasivos a Largo Plazo	19,301.6	50.5%	16,272.9	41.0%	-15.7%
Cred. Banc y Burs	13,732.7	36.0%	13,673.9	34.5%	-0.4%
Otros Pasivos c/ Costo					
Otros Pasivos no Circulantes			14,306.8	36.1%	NS
Pasivos Totales	28,071.1	73.5%	29,056.1	73.3%	3.5%
Capital Mayoritario	9,114.0	23.9%	9,460.4	23.9%	3.8%
Capital Minoritario	1,013.4	2.7%	1,142.7	2.9%	12.8%
Capital Consolidado	10,127.5	26.5%	10,603.1	26.7%	4.7%
Pasivo y Capital	38,198.5	100.0%	39,659.3	100.0%	3.8%

Cifras Trimestrales

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	10,499,555	100.0%	11,616.1	100.0%	10.6%
Cto. de Ventas	3,250.2	31.0%	3,515.7	30.3%	8.2%
Utilidad Bruta	7,249.4	69.0%	8,100.4	69.7%	11.7%
Gastos Oper. y PTU	660.3	6.3%	810.5	7.0%	22.7%
EBITDA*	1,569.3	15%	2,357.8	20%	50.2%
Depreciación	675.2	6.4%	755.2	6.5%	11.8%
Utilidad Operativa	894.1	8.5%	1,602.6	13.8%	79.2%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(277.1)	-2.6%	(405.7)	-3.5%	NN
Ingresos Financieros	12.4	0.1%	144.7	1.2%	NR
Gastos Financieros	289.5	2.8%	550.4	4.7%	90.1%
Perd. Cambio	6.7	0.1%	(124.1)	-1.1%	PN
Otros Gastos Financieros	282.8	2.7%	674.5	5.8%	138.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	617.0	5.9%	1,197.0	10.3%	94.0%
Subs. No Consol.	41.2	0.4%	-11.9	-0.1%	PN
Utilidad antes de Imp.	658.3	6.3%	1,185.0	10.2%	80.0%
Impuestos	4.4	0.0%	474.5	4.1%	NR
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	66.6	0.6%	58.9	0.5%	-11.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	587.3	5.6%	651.7	5.6%	11.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

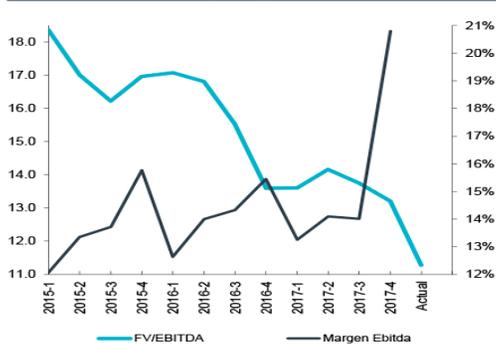
	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,337.3	12.7%	1,608.3	13.8%	20.3%

Razones Financieras

	4T 16	4T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.67x	0.44x	-33.56%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.52x	2.60x	2.97%
EBITDA* / Cap. Cont.	50.90%	60.98%	10.08pp
EBITDA* / Activo Total	14.51%	16.61%	2.10pp
Cobertura Interes	6.10x	5.12x	-16.09%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	31.24%	43.99%	12.75pp
Cobertura (Liquidez)	0.49x	0.50x	1.78%
Pasivo Moneda Ext.	20.99%		(20.99pp)
Tasa de Impuesto	31.96%	40.02%	8.06pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.26x	1.97x	-12.81%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	1.31	1.23	6.29%				
EBITDA*	7.75	6.81	13.89%				
UOPA	4.45	3.60	23.57%				
FEPA	4.98	4.64	7.43%				
VLA	11.34	10.49	8.10%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	48.88x	15.76x	210.05%	51.95x	-5.91%	56.96x	-14.19%
FV/Ebitda*	11.27x	14.72x	-23.40%	13.12x	-14.05%	15.42x	-26.88%
P/UO	14.34x	12.44x	15.23%	17.71x	-19.07%	21.22x	-32.44%
P/FE	12.82x	11.38x	12.61%	13.77x	-6.92%	16.24x	-21.08%
P/VL	5.63x	3.18x	76.87%	6.08x	-7.49%	5.78x	-2.65%

FV/Ebitda* y Margen Ebitda*

Ventas por Acción y Cobertura

Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC


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

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Características	Condición 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	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Telcos / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista / Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@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

Administración 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
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--