

Bursatris 4T17: Liverpool: Supera Expectativas



CATEGORÍA: Empresas y Sectores / OBJETIVO DEL REPORTE: Comentario breve de un evento sucedido en los últimos minutos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2018 (\$PO)	153.0
Potencial \$PO	16.9%
Potencial IPyC	13.1%
Peso en IPyC	0.9%
Var Precio en el año	5.3%
Var IPyC en el año	-1.5%

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

Febrero 21, 2018

 @AyEveporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Liverpool dio a conocer sus resultados financieros del 4T17, con un crecimiento en Ingresos y Ebitda de 26.2% y 18.1% respectivamente; ambas cifras por arriba, con la expectativa del consenso. **Liverpool no forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 del consenso de P\$153 implica un potencial de 16.9% vs. 13.1% del IPyC para el mismo periodo.**

Llamada de Resultados: Foco en la Guía Capex 2018

Participamos en la llamada de resultados de la emisora en donde la mayoría de las preguntas estuvieron enfocadas en su guía de inversión para este año que se ubica en P\$12,000mn vs. P\$8,143mn en 2017. El foco estará en el proyecto Logístico de Arco Norte y en las tiendas de Suburbia donde se planea abrir 5 unidades y renovar la plataforma de sus sistemas. Así mismo, la emisora continuará con sus inversiones en informática para su iniciativa Omnicanal. Dentro de su expansión, planea abrir 4 almacenes de Liverpool, 2 Fábricas de Francia y en 2019, el centro comercial de Galerías Santa Anita en Guadalajara.

Detrás de los Números

Ingresos Totales: El incremento se explica por una combinación de crecimiento tanto inorgánico como orgánico. El segmento Comercial fue el principal impulsor del crecimiento (ver tabla pág.2) en donde prácticamente la mitad (13.1% del incremento registrado en el trimestre) se explica por la incorporación de Suburbia, mientras que el resto se debe por el aumento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 6.8% durante el trimestre, derivado de un alza tanto en el ticket promedio de 5.7% y en tráfico 0.1%. Respecto del segmento de Ingresos por Intereses (Tarjeta Liverpool), el crecimiento fue consecuencia de un incremento en la cartera de 8.1%, y un alza en la tasa de interés. La calidad de estos activos (Índice de Morosidad- IMOR) registró un deterioro de 0.5ppt. Por último, la caída en el segmento de arrendamiento se debe al cierre de Galerías Coapa por los sismos de septiembre 2017.

Ebitda: El menor crecimiento vs. las Ventas, se debe a una mayor proporción en los gastos de operación, como consecuencia de la incorporación de Suburbia y de reparaciones relacionadas con los daños causados por los sismos mencionados. Derivado de lo anterior, el Margen Ebitda se contrajo 1.3 ppt respecto el 4T16.

Utilidad Neta: Sumado a lo previamente explicado, la utilidad neta se vio afectada por un incremento en gastos financieros como consecuencia de mayores niveles de deuda relacionados con la adquisición de Suburbia, lo anterior fue parcialmente contrarrestado por una tasa impositiva menor de 22% vs. 28% de 4T16.

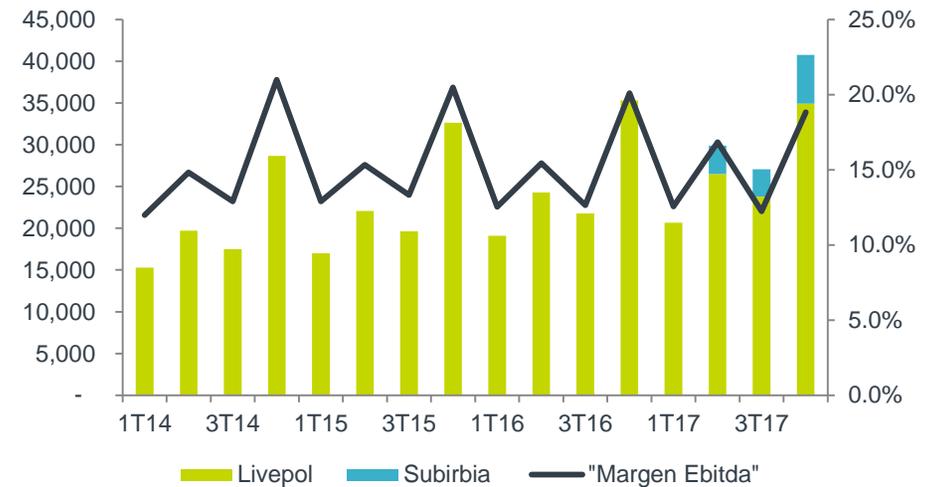
Liverpool - Resultados 4T17

Concepto	4T17	4T16	Var. %	4T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	44,546	35,306	26.2%	42,367	5.2%
Ebitda	8,383	7,098	18.1%	7,901	6.1%
Ut Neta Mayoritaria	5,636	4,890	15.3%	5,130	9.9%
Mgn. Ebitda	18.82%	20.1%	-1.3 ppt	18.6%	0.2 ppt
Mgn. Neto	12.65%	13.8%	-1.2 ppt	12.1%	0.5 ppt

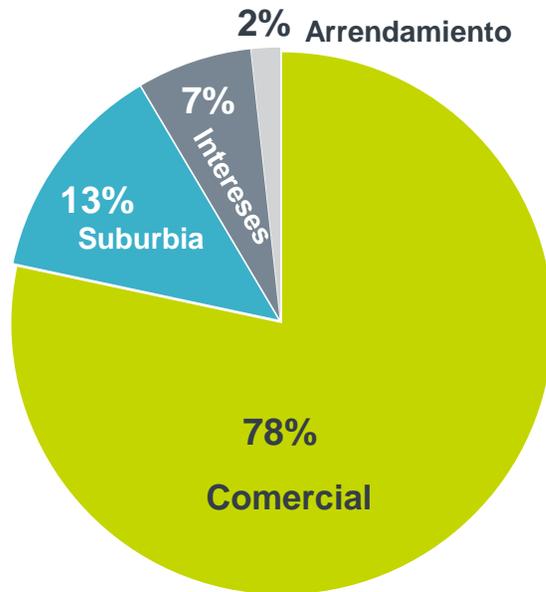
Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía. Cifras en millones de

Liverpool- Ingresos por Segmento 4T17				
Concepto	4T17	4T16	Var. %	% del Total
Comercial (con Suburbia)	40,746	31,811	28.1%	91.5%
Intereses	3,029	2,600	16.5%	6.8%
Arrendamiento	771	910	-15.3%	1.7%
Total	44,547	35,321	26.1%	100%
IMOR	4.50%	4.0%	0.5 ppt	
VMT	6.8%	5.8%	1.0 ppt	

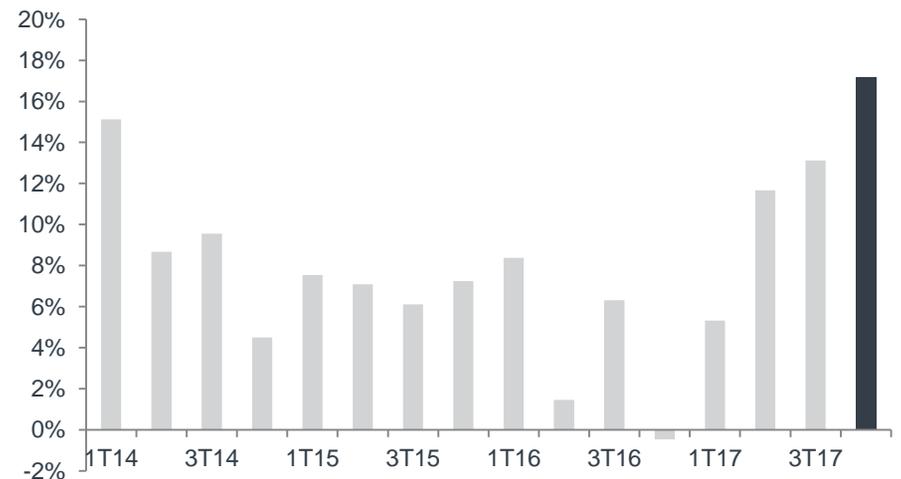
Suburbia: mayores Ingresos pero menor Margen Ebitda



División de Ingresos 4T17



Ingresos por Intereses: mejor crecimiento desde 2013





LIVEPOL

Sector: DEPARTAMENTALES

Información Bursátil

Director de Finanzas

SR Enrique Guijosa
5268 3000
eguijosah@liverpool.com.mx

Precio 21-feb-2018	133.3	No. Acciones (millones)	1,342.2
Valor de Cap. (millones P\$)	178,847.6	% Acc.en Mdo. (Free Float)	96.2%
Valor de Cap. (millones USD)	9,554.1	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	32,619.7	19,084.2	24,284.5	21,767.1	35,305.7	20,651.6	29,902.9	27,067.5	44,546.3	26.2	64.6	
Cto. de Ventas	19,722.2	11,196.7	14,482.6	13,057.4	21,371.2	11,860.2	17,908.2	16,371.6	27,247.4	27.5	66.4	
Utilidad Bruta	12,897.5	7,887.5	9,802.0	8,709.7	13,934.6	8,791.4	11,994.7	10,695.8	17,298.9	24.1	61.7	
Gastos Oper. y PTU	6,777.6	6,089.7	6,709.1	6,548.4	7,647.5	6,869.5	8,337.4	8,613.5	9,728.6	27.2	12.9	
EBITDA*	6,683.6	2,393.6	3,738.6	2,753.8	7,097.5	2,591.4	4,463.0	2,913.2	8,382.9	18.1	187.8	
Depreciación	563.6	595.8	645.7	592.5	810.5	669.5	805.7	830.9	812.7	0.3	(2.2)	
Utilidad Operativa	6,119.9	1,797.8	3,092.9	2,161.3	6,287.1	1,921.9	3,657.3	2,082.3	7,570.2	20.4	263.6	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(183.6)	(185.0)	(206.1)	(124.8)	256.8	(1,302.3)	(604.6)	(536.9)	(540.3)	PN	NN	
Ingresos Financieros	76.2	76.1	63.2	129.3	850.1	180.5	111.6	179.0	247.4	(70.9)	38.2	
Gastos Financieros	259.8	261.0	269.3	254.0	593.3	1,482.8	716.2	715.9	787.7	32.8	10.0	
Perd. Cambio	5.7	16.3	17.0	(87.0)	(696.1)	895.0	31.9	(13.3)	(18.7)	NN	NN	
Otros Gastos Financieros	254.1	244.7	252.2	341.1	1,289.4	587.8	684.3	729.2	806.4	(37.5)	10.6	
Utilidad después de Gastos Fir	5,936.3	1,612.8	2,886.8	2,036.5	6,543.9	619.6	3,052.7	1,545.4	7,030.0	7.4	354.9	
Subs. No Consol.	173.1	183.9	196.2	159.7	175.8	252.3	45.7	121.5	208.5	18.6	71.6	
Util. Antes de Impuestos	6,109.4	1,796.8	3,083.1	2,196.2	6,719.6	871.8	3,098.4	1,667.0	7,238.5	7.7	334.2	
Impuestos	1,580.1	410.9	831.4	599.0	1,882.8	76.1	902.2	408.5	1,602.5	(14.9)	292.3	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	0.2	1.7	(0.6)	(0.6)	(2.0)	3.7	(3.3)	0.5	0.2	NP	(65.8)	
Utilidad Neta Mayoritaria	4,529.1	1,384.2	2,252.3	1,597.8	4,838.9	792.0	2,199.5	1,257.9	5,635.8	16.5	348.0	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	18.76%	9.42%	12.74%	9.93%	17.81%	9.31%	12.23%	7.69%	16.99%	(0.81pp)	9.30pp
Margen EBITDA*	20.49%	12.54%	15.40%	12.65%	20.10%	12.55%	14.92%	10.76%	18.82%	(1.28pp)	8.06pp
Margen Neto	13.88%	7.25%	9.27%	7.34%	13.71%	3.84%	7.36%	4.65%	12.65%	(1.05pp)	8.00pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	4.98	1.78	2.79	2.05	5.29	1.93	3.33	2.17	6.25	18.11	187.75
Utilidad Neta por Acción	3.37	1.03	1.68	1.19	3.61	0.59	1.64	0.94	4.20	16.47	348.02

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

EBITDA*	0.29	0.10	0.15	0.11	0.26	0.10	0.18	0.12	0.32	24.53	167.13
Utilidad Neta	0.20	0.06	0.09	0.06	0.17	0.03	0.09	0.05	0.21	22.80	315.91

	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	47,883.0	43,999.4	45,808.6	62,197.4	69,762.2	63,702.0	51,839.9	58,953.6	65,783.1	-5.70	11.58	
Disponible	8,583.2	5,380.2	5,581.0	5,352.2	25,574.2	22,744.7	6,587.0	10,659.9	16,635.1	-34.95	56.05	
Clientes y Cts.xCob.	27,562.1	25,936.8	27,582.8	57,147.6	32,053.2	27,964.1	30,458.5	30,646.9	35,064.2	9.39	14.41	
Inventarios	13,849.9	15,396.4	15,778.2	18,139.1	16,127.5	16,432.1	19,240.2	22,004.0	18,486.4	14.63	-15.99	
Otros Circulantes	435.7	349.3	491.3	492.9	331.8	448.4	575.0	600.3	320.8	-3.31	-46.56	
Activos Fijos Netos	64,933.0	67,362.8	69,810.5	72,191.0	75,558.4	76,384.3	85,924.7	84,635.9	88,363.5	16.95	4.40	
Otros Activos	3,032.9	474.0	532.7	523.0	2,666.8	566.8	12,279.2	12,904.8	14,080.2	427.97	9.11	
Activos Totales	115,848.9	111,836.3	116,151.8	134,911.4	147,987.5	140,653.0	150,043.7	156,494.2	168,226.8	13.7	7.5	
Pasivos a Corto Plazo	22,562.4	21,788.9	23,104.2	25,292.1	30,229.6	21,869.0	28,003.0	31,025.9	35,804.4	18.44	15.40	
Proveedores	17,219.2	12,282.4	16,368.5	17,586.2	21,287.2	15,981.7	19,534.7	20,882.9	25,039.7	17.63	19.91	
Cred. Banc. y Burs		2,100.0	2,100.0	2,745.0	2,100.0		1,546.5	2,859.0	2,859.0	36.14		
Impuestos por pagar	887.7	191.1	247.5	4.7	1,209.5	207.4	67.2	29.7	410.1	-66.10	NR	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	51,704.7	18,903.4	25,373.5	20,458.9		7,883.6	9,041.3	9,350.2	9,998.3	NS	6.93	
Pasivos a Largo Plazo	21,579.3	18,961.2	19,526.9	34,676.8	36,422.4	38,801.7	39,905.3	43,930.5	42,340.0	16.25	-3.62	
Cred. Banc. Y Burs	14,096.1	11,992.6	12,360.8	27,167.9	28,471.8	31,556.7	29,240.7	33,029.5	33,358.5	17.16	1.00	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	14,724.5	12,614.8	13,193.9	28,342.3		33,863.7	33,684.0	37,977.9	34,852.6	NS	-8.23	
Pasivos Totales	44,141.7	40,750.1	42,631.0	59,968.9	66,652.0	60,670.7	67,908.3	74,956.4	78,144.4	17.2	4.3	
Capital Mayoritario	71,702.0	71,079.2	73,514.5	74,936.7	81,331.8	79,974.9	82,131.3	81,532.9	89,858.1	10.48	10.21	
Capital Minoritario	5.3	6.9	6.3	5.7	3.7	7.4	4.1	4.9	224.3	NR	NR	
Capital Consolidado	71,344.8	72,120.9	74,532.0	76,043.2	81,335.5	79,982.4	82,135.4	81,537.7	90,082.4	10.75	10.48	
Pasivo y Capital	115,486.5	112,871.0	117,163.1	136,012.1	147,987.5	140,653.0	150,043.7	156,494.2	168,226.8	13.7	7.5	

	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	5,088.2	1,969.0	2,884.3	2,281.2	6,027.8	393.3	2,967.3	2,103.9	6,467.1	7.29	207.39	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	7.13%	2.73%	3.87%	3.00%	7.41%	0.49%	3.61%	2.58%	7.18%	(0.23pp)	4.60pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	25.86%	22.87%	26.97%	27.28%	28.02%	8.73%	29.12%	24.51%	22.14%	(5.88pp)	(2.37pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.51x	1.31x	1.30x	1.74x	1.77x	2.16x	1.16x	1.19x	1.32x	-25.55	10.92	
EBITDA* / Activo Total	12.88%	14.16%	13.94%	12.86%	12.17%	12.82%	12.74%	11.71%	11.61%	(0.56pp)	(0.11pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	0.46x	0.60x	0.58x	1.12x	0.33x	0.54x	0.98x	1.46x	0.67x	104.56	-54.09	
Deuda Neta / Cap. Cont.	7.73%	12.08%	11.91%	32.30%	6.14%	11.02%	29.46%	30.94%	21.74%	15.59pp	(9.20pp)	

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	100,441.5	100.0%	122,168.3	100.0%	21.6%
Cto. de Ventas	60,107.8	59.8%	73,387.5	60.1%	22.1%
Utilidad Bruta	40,333.7	40.2%	48,780.8	39.9%	20.9%
Gastos Oper. y PTU	7,094.6	7.1%	33,549.1	27.5%	372.9%
EBITDA*	16,050.9	16.0%	18,350.5	15.0%	14.3%
Depreciación	2,644.5	2.6%	3,118.8	2.6%	17.9%
Utilidad Operativa	13,406.4	13.3%	15,231.7	12.5%	13.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(259.0)	-0.3%	(2,984.0)	-2.4%	NN
Ingresos Financieros	1,085.2	1.1%	681.6	0.6%	-37.2%
Gastos Financieros	1,344.2	1.3%	3,665.7	3.0%	172.7%
Perd. Cambio	(749.8)	-0.7%	(32.0)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	2,094.0	2.1%	3,697.6	3.0%	76.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	13,147.4	13.1%	12,247.6	10.0%	-6.8%
Subs. No Consol.	715.7	0.7%	628.0	0.5%	-12.2%
Utilidad antes de Imp.	13,863.1	13.8%	12,875.7	10.5%	-7.1%
Impuestos	3,724.2	3.7%	2,989.3	2.4%	-19.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(1.5)	0.0%	0.6	0.0%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	10,140.4	10.1%	9,885.7	8.1%	-2.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	13,908.8	13.8%	13,664.7	11.2%	-1.8%

Balance General (Millones de pesos)

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	25,574.2	17.3%	16,635.1	9.9%	-35.0%
Clientes y Cts.xCob.	32,053.2	21.7%	35,064.2	20.8%	9.4%
Inventarios	16,127.5	10.9%	18,486.4	11.0%	14.6%
Otros Circulantes	331.8	0.2%	320.8	0.2%	-3.3%
Activos Fijos Netos	75,558.4	51.1%	88,363.5	52.5%	16.9%
Otros Activos	2,666.8	1.8%	14,080.2	8.4%	428.0%
Activos Totales	147,987.5	100.0%	168,226.8	100.0%	13.7%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	21,287.2	14.4%	25,039.7	14.9%	17.6%
Cred. Banc y Burs	2,100.0	1.4%	2,859.0	1.7%	36.1%
Impuestos por pagar	1,209.5	0.8%	410.1	0.2%	-66.1%
Otros Pasivos c/Costo			9,998.3	5.9%	NS
Otros Pasivos s/Costo					
Pasivos a Largo Plazo	36,422.4	24.6%	42,340.0	25.2%	16.2%
Cred. Banc y Burs	28,471.8	19.2%	33,358.5	19.8%	17.2%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo			34,852.6	20.7%	NS
Pasivos Totales	66,652.0	45.0%	78,144.4	46.5%	17.2%
Capital Mayoritario	81,331.8	55.0%	89,858.1	53.4%	10.5%
Capital Minoritario	3.7	0.0%	224.3	0.1%	NR
Capital Consolidado	81,335.5	55.0%	90,082.4	53.5%	10.8%
Pasivo y Capital	147,987.5	100.0%	168,226.8	100.0%	13.7%

Cifras Trimestrales

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	35305.723	100.0%	44,546.3	100.0%	26.2%
Cto. de Ventas	21,371.2	60.5%	27,247.4	61.2%	27.5%
Utilidad Bruta	13,934.6	39.5%	17,298.9	38.8%	24.1%
Gastos Oper. y PTU	7,647.5	21.7%	9,728.6	21.8%	27.2%
EBITDA*	7,097.5	20%	8,382.9	19%	18.1%
Depreciación	810.5	2.3%	812.7	1.8%	0.3%
Utilidad Operativa	6,287.1	17.8%	7,570.2	17.0%	20.4%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	256.8	0.7%	(540.3)	-1.2%	PN
Ingresos Financieros	850.1	2.4%	247.4	0.6%	-70.9%
Gastos Financieros	593.3	1.7%	787.7	1.8%	32.8%
Perd. Cambio	(696.1)	-2.0%	(18.7)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	1,289.4	3.7%	806.4	1.8%	-37.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	6,543.9	18.5%	7,030.0	15.8%	7.4%
Subs. No Consol.	175.8	0.5%	208.5	0.5%	18.6%
Utilidad antes de Imp.	6,719.6	19.0%	7,238.5	16.2%	7.7%
Impuestos	1,882.8	5.3%	1,602.5	3.6%	-14.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-2.0	0.0%	0.2	0.0%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	4,838.9	13.7%	5,635.8	12.7%	16.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

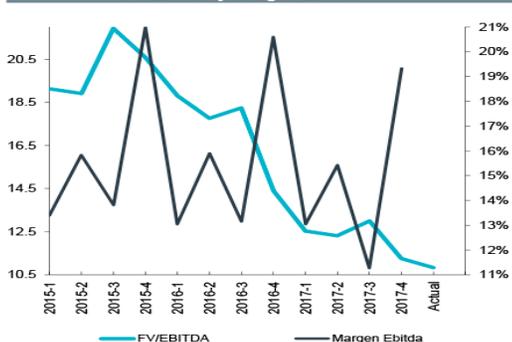
	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	7,076.9	20.0%	6,258.6	14.0%	-11.6%

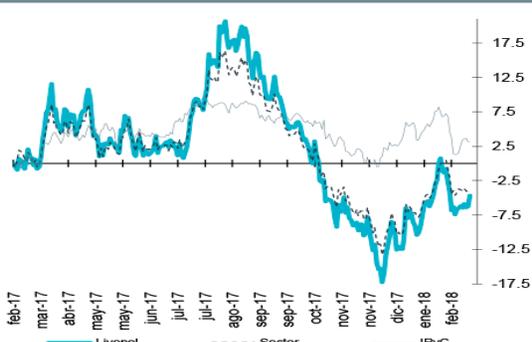
Razones Financieras

	4T 16	4T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.31x	1.84x	-20.39%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.51x	0.68x	35.20%
EBITDA* / Cap. Cont.	19.73%	20.37%	0.64pp
EBITDA* / Activo Total	12.17%	11.61%	(0.56pp)
Cobertura Interes	15.98x	8.75x	-45.21%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	45.35%	45.82%	0.46pp
Cobertura (Liquidez)	1.31x	0.91x	-30.44%
Pasivo Moneda Ext.	34.43%		(34.43pp)
Tasa de Impuesto	26.86%	23.22%	(3.65pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.33x	0.67x	104.56%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		7.37	6.77	8.77%				
EBITDA*		13.67	12.71	7.53%				
UOPA		11.35	10.39	9.20%				
FEPA		10.05	8.78	14.44%				
VLA		66.95	60.75	10.21%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		18.09x	16.53x	9.44%	19.68x	-8.07%	25.96x	-30.32%
FV/Ebitda*		10.84x	9.61x	12.78%	11.96x	-9.38%	16.47x	-34.19%
P/UO		11.74x	10.87x	8.05%	12.82x	-8.42%	18.48x	-36.45%
P/FE		13.26x	12.35x	7.39%	15.17x	-12.62%	20.26x	-34.55%
P/VL		1.99x	1.77x	12.64%	2.19x	-9.26%	3.28x	-39.28%

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