

Bursatris 4T17: VITRO: Debajo de lo Estimado



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

IMPACTO DE LA NOTA **Negativo**

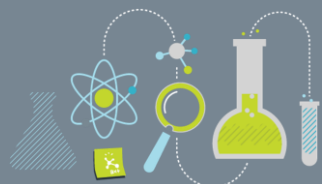
Recomendación

Precio Objetivo 2018 (\$PO)	87.1
Potencial \$PO	29.0%
Potencial IPyC	12.1%
Peso en IPyC	0.0%
Var Precio en el año	-4.2%
Var IPyC en el año	-0.6%

Carlos Norman Pérez Carrizosa
cnperez@vepormas.com
56251500 ext.1465

Febrero 20, 2018

 @AyEVeporMas



[Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía](#)

Resultados

Vitro dio a conocer sus resultados financieros del 4T17. Los Ingresos presentaron un crecimiento de 35.2% y el Ebitda disminuyó 5.7%, en ambos casos menores a lo esperado. **Vitro no forma parte de nuestra estrategia Mejores Ideas, el PO'18 de consenso de P\$87.1 implica un potencial de 29.0% vs. 12.1% esperado para el IPyC.**

Detrás de los Números

El crecimiento en **ventas** se explica por un aumento 43.0% en el negocio de Vidrio plano (89.9% de las ventas totales), producto de un buen desempeño en las exportaciones y las Subsidiarias extranjeras (principalmente de los negocios recién adquiridos en EUA), mientras que las ventas nacionales tuvieron un menor crecimiento. Por su parte el negocio de envases tuvo una contracción continuando con la tendencia registrada en el trimestre anterior.

Vitro - Resultados por segmento				
Concepto	4T17	4T16	Var. %	% del total
Vidrio plano	9,026	6,314	43.0%	89.9%
Nacionales	2,461	2,370	3.8%	24.5%
Exportaciones	959	762	25.9%	9.5%
Subsidiarias Extranjeras	5,606	3,182	76.2%	55.8%
Envases	1,018	1,078	-5.6%	10.1%
Nacionales	513	607	-15.5%	5.1%
Exportaciones	505	471	7.2%	5.0%
Vitro Total	10,044	7,392	35.9%	100.0%

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

El **Ebitda** disminuyó principalmente por la suspensión de líneas de producción en la planta de Carlisle EUA, lo cual generó que la emisora adquiriera suministros a terceros, afectando la rentabilidad. Como consecuencia, el margen Ebitda disminuyó -7.2 ppt.

La mayor caída en la **utilidad neta** respecto del Ebitda se debe al efecto combinado del incremento en los gastos financieros, derivado de la reciente adquisición del negocio de Vitro Automotive US, así como un registro en impuestos a la utilidad, que se compara de manera negativa contra un saldo a favor reportado en el 4T16.

Vitro - Resultados 4T17					
Concepto	4T17	4T16	Var. %	4T17e	Var. vs. Est.
Ventas	10,068	7,445	35.2%	10,653	-5.5%
Ebitda	1,678	1,780	-5.7%	1,948	-13.9%
Ut. Neta	838	1,052	-20.3%	783	7.1%
Mgn Ebitda	16.7%	23.9%	-7.2 ppt	18.3%	-1.6 ppt
Mgn Neto	8.3%	14.1%	-5.8 ppt	7.4%	1.0 ppt

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

VITRO

Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

Información Bursátil

Gerente de Financiamiento C

Ing. Ricardo Flores

(81) 8863 1739

rfloresd@vitro.com

Precio 20-feb-2018

66.4

No. Acciones (millones)

483.6

Valor de Cap. (millones P\$)

32,109.1

% Acc.en Mdo. (Free Float)

13.6%

Valor de Cap. (millones USD)

1,734.1

Acciones por ADR

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)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	3,841.5	4,109.3	4,116.1	4,169.9	7,444.6	8,485.9	10,409.7	9,984.4	10,067.9	35.2	0.8
Cto. de Ventas	2,547.4	2,549.1	2,670.1	2,665.4	4,790.3	5,579.3	7,326.4	6,943.1	7,252.7	51.4	4.5
Utilidad Bruta	1,294.1	1,560.2	1,445.9	1,504.5	2,654.3	2,906.6	3,083.3	3,041.3	2,815.3	6.1	(7.4)
Gastos Oper. y PTU	713.3	690.3	640.3	695.9	1,653.7	1,557.3	1,737.5	1,301.3	752.7	(54.5)	(42.2)
EBITDA*	821.0	1,053.3	987.9	1,001.2	1,780.0	1,888.0	1,890.9	2,202.0	1,678.0	(5.7)	(23.8)
Depreciación	188.7	183.3	182.3	192.6	466.8	519.0	545.1	462.0	595.8	27.6	29.0
Utilidad Operativa	580.8	870.0	805.6	808.6	1,000.6	1,349.4	1,345.7	1,740.0	1,082.3	8.2	(37.8)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	199.7	(14.6)	427.1	176.5	(112.8)	(206.7)	(73.8)	(265.2)	(160.7)	NN	NN
Ingresos Financieros	419.5	60.6	429.4	222.1	93.7	69.1	133.5	26.8	139.3	48.7	419.7
Gastos Financieros	219.8	75.2	2.4	45.6	206.5	275.7	207.3	292.0	300.1	45.3	2.8
Perd. Cambio	(310.9)	(39.3)	(385.2)	(206.2)	(71.9)	(34.7)	(101.9)	63.6	(98.4)	NN	PN
Otros Gastos Financieros	530.7	114.5	387.6	251.8	278.4	310.5	309.2	228.4	398.5	43.1	74.4
Utilidad después de Gastos Fin.	780.5	855.4	1,232.7	985.1	887.8	1,142.7	1,271.9	1,474.8	921.5	3.8	(37.5)
Subs. No Consol.	49.7	46.6	22.2	15.4	17.6	27.0	13.7	23.7	50.6	188.1	113.3
Util. Antes de Impuestos	830.2	902.0	1,254.9	1,000.5	905.4	1,169.7	1,285.6	1,498.5	972.2	7.4	(35.1)
Impuestos	626.8	200.8	441.9	(1.2)	(145.2)	253.7	456.2	411.9	135.0	NP	(67.2)
Part. Extraord.	136.1										
Interés Minoritario	(42.4)	(18.7)	(28.9)	(2.9)	(1.6)	0.5	0.7	1.4	(1.1)	NN	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	381.9	719.8	841.9	1,004.5	1,052.2	915.4	828.7	1,085.3	838.3	(20.3)	(22.8)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	15.12%	21.17%	19.57%	19.39%	13.44%	15.90%	12.93%	17.43%	10.75%	(2.69pp)	(6.68pp)
Margen EBITDA*	21.37%	25.63%	24.00%	24.01%	23.91%	22.25%	18.16%	22.05%	16.67%	(7.24pp)	(5.39pp)
Margen Neto	9.94%	17.52%	20.45%	24.09%	14.13%	10.79%	7.96%	10.87%	8.33%	(5.81pp)	(2.54pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.70	2.18	2.04	2.07	3.68	3.90	3.91	4.55	3.47	-5.73	-23.79
Utilidad Neta por Acción	0.79	1.49	1.74	2.08	2.18	1.89	1.71	2.24	1.73	-20.33	-22.76

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

EBITDA*	0.30	0.38	0.34	0.32	0.53	0.63	0.65	0.75	0.53	-0.61	-29.26
Utilidad Neta	0.14	0.26	0.29	0.32	0.31	0.30	0.28	0.37	0.26	-16.00	-28.29

	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	12,293.3	12,730.9	13,222.7	23,325.2	13,665.1	15,800.1	15,482.6	16,147.0	17,449.1	27.69	8.06	
Disponible	7,136.7	7,633.0	7,823.6	17,907.9	4,958.1	3,558.1	3,138.9	3,878.5	3,548.8	-28.42	-8.50	
Clientes y Cts.xCob.	3,351.3	3,276.8	3,458.0	3,475.3	5,861.2	8,320.0	8,149.5	7,922.6	8,519.9	45.36	7.54	
Inventarios	2,217.5	2,233.9	2,367.9	2,378.1	3,654.0	5,172.2	5,347.6	5,391.7	6,607.2	80.82	22.54	
Otros Circulantes	128.2	123.3	124.0	121.3	13.7	19.2	22.3	14.1	35.1	156.61	149.30	
Activos Fijos Netos	14,800.1	15,483.6	15,717.2	16,228.1	24,822.4	28,497.1	28,147.5	27,637.4	28,626.6	15.33	3.58	
Otros Activos	638.0	4.8	2.3	2.8	6,943.4	6,492.3	6,285.7	7,007.1	6,528.2	-5.98	-6.83	
Activos Totales	27,731.5	28,219.4	28,942.2	39,556.1	45,430.9	50,789.5	49,915.8	50,791.4	52,603.9	15.8	3.6	
Pasivos a Corto Plazo	3,695.8	3,465.3	3,404.5	3,411.8	5,714.8	8,021.3	7,829.5	7,214.9	7,720.3	35.09	7.01	
Proveedores	2,239.2	1,951.1	1,913.0	1,861.2	3,537.5	5,362.7	4,858.6	4,729.8	5,426.2	53.39	14.72	
Cred. Banc. y Burs	14.2	6.2	0.1	0.2	30.4	53.9	71.2	70.0	94.0	209.61	34.38	
Impuestos por pagar	500.1	416.2	382.2	386.7	873.6	973.1	1,130.1	1,142.1	877.1	0.39	-23.21	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	9,367.6	2,383.4	3,680.3	3,873.7	1,437.5	1,763.5	1,874.9	1,390.5	1,351.0	-6.02	-2.84	
Pasivos a Largo Plazo	3,891.4	3,934.0	3,920.2	13,570.1	14,999.9	18,538.3	17,280.1	17,579.1	17,649.7	17.67	0.40	
Cred. Banc. Y Burs				9,635.2	10,554.9	13,938.1	13,451.3	13,514.2	13,462.9	27.55	-0.38	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	3,850.7	3,897.6	3,897.6	13,550.7	13,993.7	17,486.7	16,228.9	16,337.3	16,360.3	16.91	0.14	
Pasivos Totales	7,587.2	7,399.3	7,324.7	16,981.9	20,714.7	26,559.6	25,109.6	24,794.0	25,370.0	22.5	2.3	
Capital Mayoritario	18,692.7	19,307.8	20,121.2	22,554.6	24,698.0	24,211.0	24,786.6	25,976.5	27,214.2	10.19	4.76	
Capital Minoritario	1,451.6	1,512.2	1,496.2	19.6	18.3	18.8	19.5	20.9	19.6	7.55	-5.96	
Capital Consolidado	20,144.2	20,821.0	21,617.4	22,574.2	24,716.2	24,229.9	24,806.2	25,997.4	27,233.9	10.19	4.76	
Pasivo y Capital	27,731.5	28,220.4	28,942.2	39,556.1	45,430.9	50,789.5	49,915.8	50,791.4	52,603.9	15.8	3.6	

	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	845.5	926.1	1,406.4	1,523.5	1,618.0	1,482.1	1,510.5	1,461.6	1,564.9	-3.28	7.07
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.20%	4.45%	6.51%	6.75%	6.55%	6.12%	6.09%	5.62%	5.75%	(0.80pp)	0.12pp
Tasa Efectiva de Impuestos	75.49%	22.26%	35.21%	-0.12%	-16.03%	21.69%	35.49%	27.49%	13.89%	29.92pp	(13.60pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.73x	3.03x	3.19x	6.14x	1.75x	1.32x	1.29x	1.49x	1.40x	-19.83	-5.79
EBITDA* / Activo Total	9.82%	11.21%	11.83%	11.21%	13.18%	14.32%	16.64%	17.18%	15.62%	2.44pp	(1.56pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.28x	1.08x	1.03x	(2.18x)	(0.16x)	0.25x	0.20x	0.09x	1.02x	NP	NR
Deuda Neta / Cap. Cont.	-35.36%	-36.63%	-36.19%	-36.65%	22.77%	43.06%	41.86%	37.33%	36.75%	13.98pp	(0.58pp)

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	19,839.8	100.0%	38,947.9	100.0%	96.3%
Cto. de Ventas	12,674.9	63.9%	27,101.5	69.6%	113.8%
Utilidad Bruta	7,165.0	36.1%	11,846.5	30.4%	65.3%
Gastos Oper. y PTU	3,680.1	18.5%	6,329.1	16.3%	72.0%
EBITDA*	4,822.5	24.3%	7,639.2	19.6%	58.4%
Depreciación	1,025.0	5.2%	2,121.8	5.4%	107.0%
Utilidad Operativa	3,484.8	17.6%	5,517.4	14.2%	58.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	476.2	2.4%	(706.4)	-1.8%	PN
Ingresos Financieros	787.3	4.0%	305.1	0.8%	-61.2%
Gastos Financieros	311.0	1.6%	1,011.6	2.6%	225.3%
Perd. Cambio	(702.6)	-3.5%	(34.9)	-0.1%	NN
Otros Gastos Financieros	1,013.6	5.1%	1,046.4	2.7%	3.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	3,961.1	20.0%	4,810.9	12.4%	21.5%
Subs. No Consol.	101.7	0.5%	115.0	0.3%	13.1%
Utilidad antes de Imp.	4,062.8	20.5%	4,925.9	12.6%	21.2%
Impuestos	496.3	2.5%	1,256.8	3.2%	153.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(52.0)	-0.3%	1.5	0.0%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	3,618.5	18.2%	3,667.7	9.4%	1.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	5,676.6	28.6%	5,952.8	15.3%	4.9%
-------------------	---------	-------	---------	-------	------

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	13,665.1	30.1%	17,449.1	33.2%	27.7%
Disponible	4,958.1	10.9%	3,548.8	6.7%	-28.4%
Cientes y Cts.xCob.	5,861.2	12.9%	8,519.9	16.2%	45.4%
Inventarios	3,654.0	8.0%	6,607.2	12.6%	80.8%
Otros Circulantes	13.7	0.0%	35.1	0.1%	156.6%
Activos Fijos Netos	24,822.4	54.6%	28,626.6	54.4%	15.3%
Otros Activos	6,943.4	15.3%	6,528.2	12.4%	-6.0%
Activos Totales	45,430.9	100.0%	52,603.9	100.0%	15.8%
Pasivos a Corto Plazo	5,714.8	12.6%	7,720.3	14.7%	35.1%
Proveedores	3,537.5	7.8%	5,426.2	10.3%	53.4%
Cred. Banc y Burs	30.4	0.1%	94.0	0.2%	209.6%
Impuestos por pagar	873.6	1.9%	877.1	1.7%	0.4%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	1,437.5	3.2%	1,351.0	2.6%	-6.0%
Pasivos a Largo Plazo	14,999.9	33.0%	17,649.7	33.6%	17.7%
Cred. Banc y Burs	10,554.9	23.2%	13,462.9	25.6%	27.6%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	13,993.7	30.8%	16,360.3	31.1%	16.9%
Pasivos Totales	20,714.7	45.6%	25,370.0	48.2%	22.5%
Capital Mayoritario	24,698.0	54.4%	27,214.2	51.7%	10.2%
Capital Minoritario	18.3	0.0%	19.6	0.0%	7.5%
Capital Consolidado	24,716.2	54.4%	27,233.9	51.8%	10.2%
Pasivo y Capital	45,430.9	100.0%	52,603.9	100.0%	15.8%

Cifras Trimestrales

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	7,444.608	100.0%	10,067.9	100.0%	35.2%
Cto. de Ventas	4,790.3	64.3%	7,252.7	72.0%	51.4%
Utilidad Bruta	2,654.3	35.7%	2,815.3	28.0%	6.1%
Gastos Oper. y PTU	1,653.7	22.2%	752.7	7.5%	-54.5%
EBITDA*	1,780.0	24%	1,678.0	17%	-5.7%
Depreciación	466.8	6.3%	595.8	5.9%	27.6%
Utilidad Operativa	1,000.6	13.4%	1,082.3	10.7%	8.2%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(112.8)	-1.5%	(160.7)	-1.6%	NN
Ingresos Financieros	93.7	1.3%	139.3	1.4%	48.7%
Gastos Financieros	206.5	2.8%	300.1	3.0%	45.3%
Perd. Cambio	(71.9)	-1.0%	(98.4)	-1.0%	NN
Otros Gastos Financieros	278.4	3.7%	398.5	4.0%	43.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	887.8	11.9%	921.5	9.2%	3.8%
Subs. No Consol.	17.6	0.2%	50.6	0.5%	188.1%
Utilidad antes de Imp.	905.4	12.2%	972.2	9.7%	7.4%
Impuestos	-145.2	-2.0%	135.0	1.3%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-1.6	0.0%	-1.1	0.0%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	1,052.2	14.1%	838.3	8.3%	-20.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

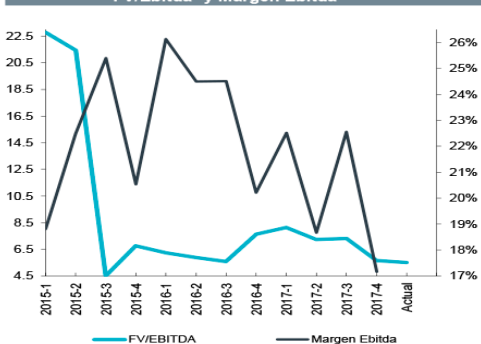
Fjo. Neto de Efv.	1,404.5	18.9%	1,514.3	15.0%	7.8%
-------------------	---------	-------	---------	-------	------

	4T 16	4T 17	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	2.39x	2.26x	-5.48%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.64x	0.80x	25.69%
EBITDA* / Cap. Cont.	19.51%	28.12%	8.61pp
EBITDA* / Activo Total	13.18%	15.62%	2.44pp
Cobertura Interes	61.55x	11.01x	-82.11%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	27.59%	30.43%	2.84pp
Cobertura (Liquidez)	0.89x	0.79x	-11.61%
Pasivo Moneda Ext.	72.47%		(72.47pp)
Tasa de Impuesto	12.22%	25.51%	13.30pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.16x)	1.02x	NP

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)			Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA			7.58		8.03		-5.51%	
EBITDA*			15.84		16.01		-1.06%	
UOPA			11.41		11.24		1.50%	
FEPA			11.73		11.84		-0.97%	
VLA			56.28		53.72		4.76%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.	
P/U	8.75x	22.75x	-61.52%	8.27x	5.83%	15.82x	-44.65%	
FV/Ebitda*	5.50x	9.13x	-39.71%	5.40x	1.80%	10.03x	-45.15%	
P/UO	5.82x	9.58x	-39.26%	5.91x	-1.48%	8.66x	-32.82%	
P/FE	5.66x	8.10x	-30.15%	5.61x	0.98%	30.02x	-81.14%	
P/VL	1.18x	1.82x	-35.24%	1.24x	-4.55%	1.77x	-33.51%	

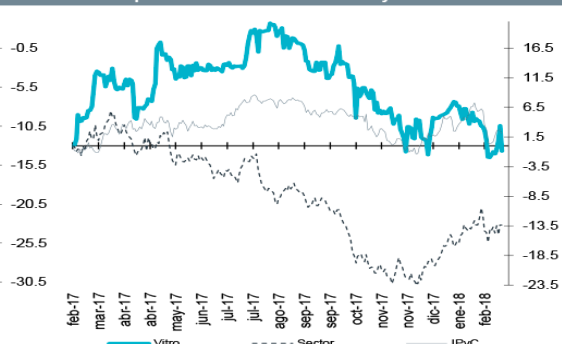
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC





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		Condición	Diferencia Vs.
Criterio	Características	En Estrategia	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	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 / 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	ghernandezo@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
--------------------	---	---------------------	--