

Bursatris 1T18: ALFA: Expande Márgenes



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)	26.5
Potencial \$PO	14.8%
Potencial IPyC	15.0%
Peso en IPyC	2.8%
Var Precio en el año	6.8%
Var IPyC en el año	-0.5%

Rafael Camacho Peláez
racamacho@veformas.com
56251500 Ext. 1530

Abri 19, 2018

 @AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Alfa dio a conocer sus resultados financieros al 1T18. Los ingresos totales incrementaron 5.5%, mientras que el Ebitda creció 15.7%. Los ingresos estuvieron en línea con los estimados, mientras que el Ebitda superó las expectativas. **Alfa no forma parte de nuestras Mejores Ideas, el PO'18 de Ps\$26.5 implica un potencial de 14.8% comparado con el 15.0% del IPyC para el mismo periodo.**

Detrás de los Números

Ventas: En dólares, moneda con la que opera la emisora (reporta en pesos P\$), se registró un incremento de 14.6%, resultado del efecto neto entre los diversos segmentos como se detalla en la siguiente tabla. El menor crecimiento en pesos se debe a que durante el periodo se registró una apreciación en el peso respecto del dólar de 7.9% vs. 1T17.

Ventas por Segmento	Var. % 1T18 vs. 2T17 (US\$)	Peso en Ventas Totales
Sigma	15.0%	34.1%
Alpek	18.5%	33.7%
Nemak	10.0%	27.1%
Axtel	10.5%	4.4%
Newpek	26.9%	0.7%
Alfa Total	14.6%	100%

El mayor incremento en **Ebitda** respecto de las ventas se explica principalmente por una expansión del margen Ebitda de Sigma y Axtel cuyos crecimientos en ese renglón fueron de 20% y 27%, respectivamente. Todo lo anterior colocó el margen Ebitda del consolidado en 13.7%, lo que se traduce en una expansión en el margen de 1.58ppt.

El crecimiento en la **Utilidad Neta** es producto de una reducción sustancial en la tasa efectiva de impuestos (29.3% vs. 43.9% en 1T17), lo cual fue más que suficiente para cubrir una mayor carga financiera principalmente por Nemak. Resultado de lo anterior, el margen neto se expandió 2.05ppt.

Grupo Alfa - Resultados 1T18

Concepto	1T18	1T17	Var %	1T18e	Var. vs Est.
Ingresos	85,850	81,381	5.5%	83,907	2.3%
Ebitda	11,735	10,625	10.4%	10,142	15.7%
Ut. Neta Mayor.	3,554	3,106	14.4%	1,757	102.3%
Mgn. Ebitda	13.7%	13.1%	0.61 ppt	12.1%	1.58 ppt
Mgn. Neto	4.1%	3.8%	0.32 ppt	2.1%	2.05 ppt

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía / Cifras en miles de pesos



ALFA

Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

Información Bursátil

Gerente de Relación con Inv

Raúl González
(81) 1748 1177
rgonzale@alfa.com.mx

Precio 19-abr-2018

23.8

No. Acciones (millones)

5,086.4

Valor de Cap. (millones P\$)

120,800.8

% Acc.en Mdo. (Free Float)

68.3%

Valor de Cap. (millones USD)

6,690.0

Acciones por ADR

N.A.

	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	68,627.6	73,118.7	75,322.7	76,713.1	81,381.3	78,665.5	76,235.4	81,345.1	85,849.9	5.5	5.5
Cto. de Ventas	52,584.0	55,227.6	58,837.5	59,773.1	64,555.1	63,543.0	61,368.5	64,817.0	68,197.5	5.6	5.2
Utilidad Bruta	16,043.6	17,891.2	16,485.2	16,940.0	16,826.1	15,122.4	14,867.0	16,528.1	17,652.3	4.9	6.8
Gastos Oper. y PTU	9,282.8	10,447.5	10,210.2	13,205.7	5,132.8	9,985.5	20,233.5	11,080.7	10,606.0	106.6	(4.3)
EBITDA*	10,404.0	11,543.8	10,513.5	8,699.0	10,624.6	9,650.4	(761.9)	10,320.1	11,735.3	10.5	13.7
Depreciación	3,643.3	4,100.1	4,238.5	4,964.7	4,647.5	4,513.4	4,604.6	4,872.7	4,689.0	0.9	(3.8)
Utilidad Operativa	6,760.7	7,443.7	6,275.0	3,734.3	5,977.1	5,137.0	(5,366.5)	5,447.4	7,046.3	17.9	29.4
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,946.1)	(5,834.1)	(3,566.1)	(3,711.4)	2,269.5	(2,136.6)	(4,822.8)	(6,222.1)	(148.3)	PN	NN
Ingresos Financieros	625.0	34.3	131.0	6,488.6	10,783.6	4,342.5	(1,552.0)	(5,964.5)	17,200.4	59.5	NP
Gastos Financieros	2,571.1	5,868.4	3,697.1	10,200.0	8,514.1	6,479.1	3,270.8	257.6	17,348.7	103.8	NR
Perd. Cambio	(379.5)	3,856.9	1,164.8	2,544.6	(4,688.0)	342.5	1,331.3	4,278.0	(2,134.6)	NN	PN
Otros Gastos Financieros	2,950.6	2,011.5	2,532.3	7,655.4	13,202.1	6,136.6	1,939.5	(4,020.4)	19,483.2	47.6	NP
Utilidad después de Gastos Fin.	4,814.7	1,609.5	2,708.8	22.9	8,246.6	3,000.4	(10,189.3)	(774.7)	6,898.0	(16.4)	NP
Subs. No Consol.	(12.0)	22.9	26.9	77.3	45.2	25.4	5.2	16.7	88.2	95.2	428.8
Util. Antes de Impuestos	4,802.7	1,632.5	2,735.7	100.2	8,291.8	3,025.7	(10,184.1)	(758.0)	6,986.2	(15.7)	NP
Impuestos	1,018.2	429.0	1,815.3	1,273.5	3,639.5	839.1	(2,758.6)	82.9	2,048.1	(43.7)	NR
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,246.6	386.2	685.9	91.9	1,546.1	815.6	(1,486.6)	(251.3)	1,383.7	(10.5)	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	2,537.8	817.3	234.5	(1,265.2)	3,106.2	1,371.1	(5,938.9)	(589.6)	3,554.3	14.4	NP

Márgenes Financieros

Margen Operativo	9.85%	10.18%	8.33%	4.87%	7.34%	6.53%	-7.04%	6.70%	8.21%	0.86pp	1.51pp
Margen EBITDA*	15.16%	15.79%	13.96%	11.34%	13.06%	12.27%	-1.00%	12.69%	13.67%	0.61pp	0.98pp
Margen Neto	3.70%	1.12%	0.31%	-1.65%	3.82%	1.74%	-7.79%	-0.72%	4.14%	0.32pp	4.86pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.03	2.25	2.05	1.70	2.08	1.90	-0.15	2.03	2.31	10.73	13.71
Utilidad Neta por Acción	0.50	0.16	0.05	-0.25	0.61	0.27	-1.17	-0.12	0.70	14.71	NP

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

EBITDA*	0.12	0.12	0.11	0.08	0.11	0.10	-0.01	0.10	0.13	14.03	22.92
Utilidad Neta	0.03	0.01	0.00	-0.01	0.03	0.01	-0.06	-0.01	0.04	18.13	NP

	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	98,460.7	106,579.8	111,667.0	111,768.4	105,590.4	104,938.0	108,790.2	122,135.4	124,216.1	17.64	1.70
Disponible	18,995.4	21,097.4	22,655.1	24,633.2	20,285.8	19,598.2	23,646.5	32,813.2	32,784.1	61.61	-0.09
Clientes y Cts.xCob.	40,678.4	44,051.4	46,537.6	43,069.6	42,525.8	42,440.9	41,271.4	41,009.1	44,027.8	3.53	7.36
Inventarios	35,061.9	38,173.8	39,466.0	40,922.6	41,186.4	39,714.3	40,514.8	44,340.6	44,774.8	8.71	0.98
Otros Circulantes	3,725.0	3,257.2	3,008.3	3,142.9	1,592.5	3,184.6	3,357.5	3,972.4	2,629.3	65.11	-33.81
Activos Fijos Netos	162,278.7	155,569.9	161,181.6	130,641.1	146,526.0	163,056.7	165,383.7	178,775.0	171,276.4	16.89	-4.19
Otros Activos	31,500.4	52,143.4	54,934.1	106,153.8	77,082.0	56,419.7	53,432.6	58,057.8	53,523.1	-30.56	-7.81
Activos Totales	292,239.8	314,293.0	327,782.7	348,563.2	329,198.4	324,414.4	327,606.5	358,968.2	349,015.6	6.0	(2.8)
Pasivos a Corto Plazo	68,404.3	72,410.8	77,987.5	83,006.1	82,414.4	82,171.0	85,047.5	98,193.5	94,685.1	14.89	-3.57
Proveedores	56,494.7	62,709.7	67,821.4	71,918.4	67,384.4	67,664.2	68,660.6	80,054.6	75,970.4	12.74	-5.10
Cred. Banc. y Burs	8,152.5	5,381.7	5,546.8	4,476.2	10,433.3	9,396.1	12,011.2	12,901.4	12,181.7	16.76	-5.58
Impuestos por pagar	1,187.4	1,544.6	1,965.6	1,317.9	2,431.6	2,519.2	2,144.7	2,080.5	3,082.4	26.77	48.16
Otros Pasivos c/Costo	16.1	13.2	51.1	235.8	219.1	131.6	105.3	153.8	133.1	-39.27	-13.51
Otros Pasivos s/Costo	2,553.6	2,761.6	2,602.7	5,057.8	1,946.0	2,459.9	2,125.6	3,003.3	3,317.5	70.48	10.46
Pasivos a Largo Plazo	139,323.9	152,413.6	156,762.2	164,944.5	154,231.0	149,205.9	154,828.4	168,348.1	166,160.8	7.73	-1.30
Cred. Banc. Y Burs	116,047.6	127,665.2	130,884.6	136,545.1	127,781.3	124,028.6	130,086.3	142,517.4	142,764.2	11.73	0.17
Otros Pasivos c/Costo	1,757.0	1,716.6	1,634.6	1,501.0	1,206.1	842.4	779.1	1,298.3	816.0	-32.35	-37.15
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes											
138,920.4	142,558.6	148,716.3	139,233.4	135,011.6	141,250.9	154,474.4	154,154.6	10.72	-0.21		
Pasivos Totales	207,728.2	224,824.4	234,749.8	247,950.6	236,645.5	231,376.9	239,875.9	266,541.6	260,845.8	10.2	(2.1)
Capital Mayoritario	63,420.6	67,914.6	69,870.8	75,775.7	68,819.4	69,493.3	65,657.4	69,437.2	65,603.7	-4.67	-5.52
Capital Minoritario	21,091.0	21,554.0	23,162.2	24,836.9	23,733.6	23,544.2	22,073.3	22,989.4	22,566.1	-4.92	-1.84
Capital Consolidado	84,511.6	89,468.6	93,033.0	100,612.6	92,553.0	93,037.5	87,730.7	92,426.6	88,169.8	-4.74	-4.61
Passivo y Capital	292,239.8	314,293.0	327,782.7	348,563.2	329,198.4	324,414.4	327,606.5	358,968.2	349,015.6	6.0	(2.8)

	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras					(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	7,682.3	305.6	3,673.7	572.5	15,113.4	6,279.4	(4,464.1)	(1,149.6)	12,248.3	-18.96	NP
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	9.09%	0.34%	3.95%	0.57%	16.33%	6.75%	-5.09%	-1.24%	13.89%	(2.44pp)	15.14pp
Tasa Efectiva de Impuestos	21.20%	26.28%	66.36%	1270.67%	43.89%	27.73%	27.09%	-10.93%	29.32%	(14.58pp)	40.25pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.93x	0.94x	0.93x	0.85x	0.78x	0.79x	0.80x	0.79x	0.84x	7.36	5.90
EBITDA* / Activo Total	14.81%	14.69%	14.00%	13.38%	13.32%	12.36%	8.61%	8.43%	9.13%	(4.19pp)	0.69pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.37x	2.44x	2.38x	2.43x	2.73x	2.89x	4.16x	4.06x	3.92x	43.26	-3.48
Deuda Neta / Cap. Cont.	126.58%	127.06%	124.11%	117.41%	128.96%	123.39%	136.02%	134.22%	139.63%	10.67pp	5.41pp

Cifras Acumuladas

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	81,381.3	100.0%	85,849.9	100.0%	6.5%
Cto. de Ventas	64,555.1	79.3%	68,197.5	79.4%	5.6%
Utilidad Bruta	16,826.1	20.7%	17,652.3	20.6%	4.9%
Gastos Oper. y PTU	10,849.0	13.3%	10,606.0	12.4%	-2.2%
EBITDA*	10,624.6	13.1%	11,735.3	13.7%	10.5%
Depreciación	4,647.5	5.7%	4,689.0	5.5%	0.9%
Utilidad Operativa	5,977.1	7.3%	7,046.3	8.2%	17.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	2,269.5	2.8%	(148.3)	-0.2%	PN
Ingresos Financieros	10,783.6	13.3%	17,200.4	20.0%	59.5%
Gastos Financieros	8,514.1	10.5%	17,348.7	20.2%	103.8%
Perd. Cambio	(4,688.0)	-5.8%	2,143.5	2.5%	NP
Otros Gastos Financieros	13,202.1	16.2%	15,205.2	17.7%	15.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	8,246.6	10.1%	6,898.0	8.0%	-16.4%
Subs. No Consol.	45.2	0.1%	88.2	0.1%	95.2%
Utilidad antes de Imp.	8,291.8	10.2%	6,986.2	8.1%	-15.7%
Impuestos	3,639.5	4.5%	2,048.1	2.4%	-43.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,546.1	1.9%	1,383.7	1.6%	-10.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,106.2	3.8%	3,564.3	4.1%	14.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efvo.	15,158.5	18.6%	7,083.0	8.3%	-53.3%
1T 17 % 1T 18 % Var. %					
Balance General (Millones de pesos)					

Activo Circulante	105,590.4	32.1%	124,216.1	35.6%	17.6%
Disponible	20,285.8	6.2%	32,784.1	9.4%	61.6%
Clientes y Cts.xCob.	42,525.8	12.9%	44,027.8	12.6%	3.5%
Inventarios	41,186.4	12.5%	44,774.8	12.8%	8.7%
Otros Circulantes	1,592.5	0.5%	2,629.3	0.8%	65.1%
Activos Fijos Netos	146,526.0	44.5%	171,276.4	49.1%	16.9%
Otros Activos	77,082.0	23.4%	53,523.1	15.3%	-30.6%
Activos Totales	329,198.4	100.0%	349,015.6	100.0%	6.0%
Pasivos a Corto Plazo	82,414.4	25.0%	94,685.1	27.1%	14.9%
Proveedores	67,384.4	20.5%	75,970.4	21.8%	12.7%
Cred. Banc y Burs	10,433.3	3.2%	12,181.7	3.5%	16.8%
Impuestos por pagar	2,431.6	0.7%	3,082.4	0.9%	26.8%
Otros Pasivos c/Costo	219.1	0.1%	133.1	0.0%	-39.3%
Otros Pasivos s/Costo	1,946.0	0.6%	3,317.5	1.0%	70.5%
Pasivos a Largo Plazo	154,231.0	46.9%	166,160.8	47.6%	7.7%
Cred. Banc y Burs	127,781.3	38.8%	142,764.2	40.9%	11.7%
Otros Pasivos c/Costo	1,206.1		816.0		-32.3%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	139,233.4	42.3%	154,154.6	44.2%	10.7%
Pasivos Totales	236,645.5	71.9%	260,845.8	74.7%	10.2%
Capital Mayoritario	68,819.4	20.9%	65,603.7	18.8%	-4.7%
Capital Minoritario	23,733.6	7.2%	22,566.1	6.5%	-4.9%
Capital Consolidado	92,553.0	28.1%	88,169.8	25.3%	-4.7%
Passivo y Capital	329,198.4	100.0%	349,015.6	100.0%	6.0%

FV/EBITDA* y Margen Ebitda*



Cifras Trimestrales

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	81381.266	100.0%	85,849.9	100.0%	6.5%
Cto. de Ventas	64,555.1	79.3%	68,197.5	79.4%	5.6%
Utilidad Bruta	16,826.1	20.7%	17,652.3	20.6%	4.9%
Gastos Oper. y PTU	5,132.8	6.3%	10,606.0	12.4%	106.6%
EBITDA*	10,624.6	13%	11,735.3	14%	10.5%
Depreciación	4,647.5	5.7%	4,689.0	5.5%	0.9%
Utilidad Operativa	5,977.1	7.3%	7,046.3	8.2%	17.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	2,269.5	2.8%	(148.3)	-0.2%	PN
Ingresos Financieros	10,783.6	13.3%	17,200.4	20.0%	59.5%
Gastos Financieros	8,514.1	10.5%	17,348.7	20.2%	103.8%
Perd. Cambio	(4,688.0)	-5.8%	2,143.5	2.5%	NP
Otros Gastos Financieros	13,202.1	16.2%	15,205.2	17.7%	15.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	8,246.6	10.1%	6,898.0	8.0%	-16.4%
Subs. No Consol.	45.2	0.1%	88.2	0.1%	95.2%
Utilidad antes de Imp.	8,291.8	10.2%	6,986.2	8.1%	-15.7%
Impuestos	3,639.5	4.5%	2,048.1	2.4%	-43.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,546.1	1.9%	1,383.7	1.6%	-10.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,106.2	3.8%	3,564.3	4.1%	14.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efvo.	15,885.9	19.5%	12,160.1	14.2%	-23.5%
1T 17 % 1T 18 % Var. %					
Razones Financieras					

Act. Circ. / Pasivo CP	1.28x	1.31x	2.39%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.34x	2.59x	10.65%
EBITDA* / Cap. Cont.	44.71%	35.10%	(9.61pp)
EBITDA* / Activo Total	13.32%	9.13%	(4.19pp)
Cobertura Interes	4.42x	4.97x	12.38%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	34.83%	36.30%	1.47pp
Cobertura (Liquidez)	0.42x	0.39x	-7.62%
Pasivo Moneda Ext.	56.57%		(56.57pp)
Tasa de Impuesto	43.89%	29.32%	(14.58pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.73x	3.92x	43.26%

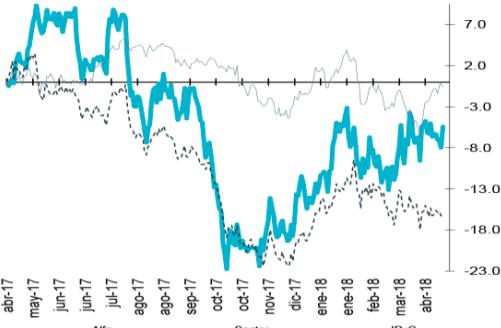
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	-0.32	-0.40	NN
EBITDA*	6.08	5.87	3.72%
UOPA	2.41	2.20	9.55%
FEPA	1.83	3.54	-48.19%
VLA	12.90	13.65	-5.52%
Múltiplos	Actual	Sector	Var.
P/U	(75.36x)	21.47x	PN
FV/EBitda*	9.23x	8.75x	5.42%
P/UEO	9.85x	9.08x	8.53%
P/FE	12.95x	5.56x	132.75%
P/VL	1.84x	1.71x	7.42%

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, 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.veformas.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@veformas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@veformas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@veformas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@veformas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@veformas.com

Análisis Bursátil

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@veformas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@veformas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@veformas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@veformas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@veformas.com
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	ruribe@veformas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@veformas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartinez@veformas.com

Estrategia Económica

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@veformas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@veformas.com

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@veformas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@veformas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@veformas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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