

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2018 (\$PO)	188.5
Potencial \$PO	5.9%
Potencial IPyC	13.9%
Peso en IPyC	13.0%
Var Precio en el año	-3.8%
Var IPyC en el año	-2.1%

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

Abril 27, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Femsa dio a conocer sus resultados al 1T18. Las Ventas Totales crecieron en 4.0%, mientras que el Ebitda tuvo una contracción de 16.4%. En el primer caso la cifra fue en línea con las expectativas del consenso, mientras que la segunda estuvo por debajo. **Femsa no forma parte de nuestras Mejores Ideas; el Precio Objetivo de consenso 2018 de P\$188.5 implica un potencial de 5.9% vs. 13.9% esperado para IPyC en el mismo periodo.**

Detrás de los números 1T18

El incremento en las **Ventas Totales** se explica principalmente por la División Comercial en donde los resultados fueron impulsados por un incremento en Ventas Mismas Tiendas de 7.5%, resultado de un aumento en ticket de 5.1% y en tráfico de 2.4%. Sumado al efecto calendario positivo por la Semana Santa (marzo 25-31 en 2018 vs. abril 9-15 en 2017) así como a la apertura de 237 tiendas Oxxo durante el trimestre. Respecto a Salud y a Combustible las cifras son explicadas por un crecimiento en VMT de 0.8% y 3.6% respectivamente. Todo ello logró más que compensar la reducción en la división de bebidas (KOF).

Femsa-Ventas por División 1T18				
Ventas	1T18	1T17	Var. %	Peso en Ventas
KOF	49,713	51,357	-3.2%	44.6%
División Comercial	38,806	34,070	13.9%	34.8%
División Salud	12,454	12,024	3.6%	11.2%
División Combustible	10,593	9,114	16.2%	9.5%
Total	111,566	106,565	4.0%	

La disminución del **Ebitda** se debe a una contracción en este mismo rubro en KOF, de 27.4%. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por el crecimiento en sus tres divisiones: Comercial 19.0%, Salud 6.6% y Combustible 89.1%.

La **Utilidad Neta** El decremento en este renglón se debe principalmente a un incremento de Gastos Financieros Netos principalmente, derivado de una pérdida cambiaria. Lo anterior generó una contracción de 3.0ppt. en Margen Neto.

Femsa- Resultados 1T18					
Concepto	1T18	1T17	Var. %	1T18e	Var. vs. Est.
Ingresos	115,337	110,862	4.0%	116,102	-0.7%
Ebitda	12,867	15,390	-16.4%	16,118	-20.2%
Ut Neta Mayoritaria	2	3,291	-99.9%	3,447	-99.9%
Mgn. Ebitda	11.2%	13.9%	-2.7 ppt	13.9%	-2.7 ppt
Mgn. Neto	0.0%	3.0%	-3.0 ppt	3.0%	-3.0 ppt

*Cifras reportadas a BMV y en millones de pesos



FEMSA

Sector: BEBIDAS

Información Bursátil

Director de Relación con In

Arq. Juan Fonseca

(81) 8328 6167

investor@femsa.com.mx

Precio 27-abr-2018

178.7

No. Acciones (millones)

3,578.2

Valor de Cap. (millones P\$)

639,393.3

% Acc.en Mdo. (Free Float)

97.4%

Valor de Cap. (millones USD)

33,889.5

Acciones por ADR

10

	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	85,856.1	94,542.5	100,324.7	109,907.1	110,861.7	114,801.1	114,648.2	122,502.4	115,337.3	4.0	(5.8)
Cto. de Ventas	54,672.7	59,215.0	63,694.0	67,908.5	71,506.6	72,597.1	73,130.0	74,788.4	73,972.8	3.4	(1.1)
Utilidad Bruta	31,183.4	35,327.5	36,630.7	41,998.6	39,355.1	42,204.1	41,518.2	47,714.1	41,364.5	5.1	(13.3)
Gastos Oper. y PTU	24,758.8	26,863.3	28,342.5	30,690.5	29,046.9	33,120.4	3,966.2	62,483.3	33,091.4	13.9	(47.0)
EBITDA*	9,815.2	11,890.6	13,340.5	16,822.0	15,390.3	13,942.9	14,813.0	(9,241.8)	12,867.3	(16.4)	NP
Depreciación	3,390.6	3,426.4	4,037.5	5,513.9	5,082.0	4,859.3	5,428.0	5,527.4	4,594.3	(9.6)	(16.9)
Utilidad Operativa	6,424.6	8,464.2	8,288.3	11,308.1	10,308.3	9,083.6	37,552.0	(14,769.2)	8,273.0	(19.7)	NP
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,778.4)	(1,644.2)	(1,651.8)	(456.6)	(3,408.5)	(2,770.2)	14.7	3,835.8	(7,014.5)	NN	PN
Ingresos Financieros	576.5	767.2	953.5	2,370.5	1,366.0	479.7	2,748.6	7,297.6	766.7	(43.9)	(89.5)
Gastos Financieros	2,355.0	2,411.4	2,605.3	2,827.1	4,774.5	3,249.9	2,733.9	3,461.8	7,781.2	63.0	124.8
Perd. Cambio	321.0	(177.1)	(147.1)	(1,150.6)	1,666.1	504.1		(6,349.9)	4,932.9	196.1	NP
Otros Gastos Financieros	2,034.0	2,588.5	2,752.4	3,977.7	3,108.4	2,745.8	2,733.9	9,811.7	2,848.3	(8.4)	(71.0)
Utilidad después de Gastos Fin.	4,646.1	6,820.0	6,636.4	10,851.5	6,899.8	6,313.4	37,566.7	(10,933.4)	1,258.5	(81.8)	NP
Subs. No Consol.	1,204.8	1,228.1	2,760.6	1,314.9	1,338.5	1,784.3	2,449.9	2,350.9	822.9	(38.5)	(65.0)
Util. Antes de Impuestos	5,850.9	8,048.1	9,397.1	12,166.4	8,238.3	8,097.7	40,016.6	(8,582.5)	2,081.3	(74.7)	NP
Impuestos	1,495.4	1,892.5	1,467.5	3,337.8	1,648.4	1,679.9	6,301.7	1,116.8	603.6	(63.4)	(46.0)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,356.5	1,283.0	1,239.0	2,156.1	3,298.8	1,760.7	1,265.5	(11,527.0)	1,475.7	(55.3)	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	2,999.0	4,872.6	6,690.6	6,672.5	3,291.1	4,657.1	32,449.4	1,827.7	2.0	(99.9)	(99.9)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	7.48%	8.95%	8.26%	10.29%	9.30%	7.91%	32.75%	-12.06%	7.17%	(2.13pp)	19.23pp
Margen EBITDA*	11.43%	12.58%	13.30%	15.31%	13.88%	12.15%	12.92%	-7.54%	11.16%	(2.73pp)	18.70pp
Margen Neto	3.49%	5.15%	6.67%	6.07%	2.97%	4.06%	28.30%	1.49%	0.00%	(2.97pp)	(1.49pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.74	3.32	3.73	4.70	4.30	3.90	4.14	-2.58	3.60	-16.39	NP
Utilidad Neta por Acción	0.84	1.36	1.87	1.86	0.92	1.30	9.07	0.51	0.00	-99.94	-99.89

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

EBITDA*	1.59	1.82	1.92	2.27	2.30	2.15	2.27	-1.31	1.98	-13.90	NP
Utilidad Neta	0.48	0.75	0.96	0.90	0.49	0.72	4.97	0.26	0.00	-99.94	-99.88



	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	108,257.0	110,984.7	121,082.8	117,950.9	114,924.6	121,878.9	391,529.2	181,187.9	173,249.5	50.75	-4.38	
Disponible	50,387.2	49,956.2	57,791.9	43,637.2	41,065.4	51,049.3	100,934.0	96,944.5	81,111.6	97.52	-16.33	
Clientes y Cts.xCob.	17,043.8	18,894.8	20,320.9	26,221.6	22,576.7	22,140.9	24,666.2	32,316.0	25,984.9	15.10	-19.59	
Inventarios	24,589.4	26,647.5	28,203.4	31,931.6	33,106.2	30,940.1		34,839.9	34,323.4	3.68	-1.48	
Otros Circulantes	16,236.6	15,486.2	14,766.6	16,160.6	18,176.3	17,748.5	265,929.0	17,087.6	31,829.6	75.12	86.27	
Activos Fijos Netos	223,498.9	239,184.5	246,515.7	170,688.8	165,263.1	256,225.4	175,187.1	253,259.9	249,588.9	51.03	-1.45	
Otros Activos	112,767.2	123,343.0	125,251.5	256,983.2	253,331.8	145,757.7		154,092.8	148,232.2	-41.49	-3.80	
Activos Totales	444,523.1	473,512.2	492,850.0	545,622.9	533,519.4	523,861.9	566,716.3	588,540.6	571,070.5	7.0	(3.0)	
Pasivos a Corto Plazo	76,682.8	73,338.7	80,075.0	86,288.7	96,396.0	86,938.2	93,220.1	105,022.0	119,014.1	23.46	13.32	
Proveedores	44,342.2	48,280.6	51,834.3	59,088.6	58,339.7	57,904.1		66,163.4	66,241.1	13.54	0.12	
Cred. Banc. y Burs	5,925.4	5,458.1	5,965.8	7,280.5	7,044.5	6,682.6	6,737.0	13,589.5	12,956.6	83.93	-4.66	
Impuestos por pagar	8,089.1	6,897.8	8,460.1	11,359.7	9,697.2	8,010.1		11,214.0	11,283.2	16.36	0.62	
Otros Pasivos c/Costo	23.4	83.8	90.0	74.2	235.9	53.1		15.5	10.4	-95.58	-32.88	
Otros Pasivos s/Costo	18,302.7	12,618.5	13,724.8	8,485.7	21,078.6	14,288.3		14,039.6	28,522.7	35.32	103.16	
Pasivos a Largo Plazo	128,938.4	142,602.2	144,923.7	173,164.7	161,668.5	162,040.6	160,296.4	146,607.3	139,547.1	-13.68	-4.82	
Cred. Banc. Y Burs	107,763.1	114,769.6	118,144.7	131,967.1	121,041.6	126,877.9	113,121.0	117,757.7	110,824.8	-8.44	-5.89	
Otros Pasivos c/Costo	272.8	318.4	422.6	917.4	421.4	299.9		292.1	1,485.8	252.56	408.75	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	119,500.7	130,663.8	134,344.9	160,684.4	151,336.0	153,192.1		139,242.1	133,551.3	-11.75	-4.09	
Pasivos Totales	205,621.2	215,940.9	224,998.7	259,453.4	258,064.5	248,978.8	253,516.5	251,629.3	258,561.2	0.2	2.8	
Capital Mayoritario	179,785.4	192,843.1	200,214.0	211,903.5	195,773.8	197,141.3	230,816.6	250,290.7	233,000.9	19.02	-6.91	
Capital Minoritario	59,116.5	64,728.2	67,637.4	74,266.0	79,681.1	77,741.9	82,383.3	86,620.6	79,508.4	-0.22	-8.21	
Capital Consolidado	238,901.9	257,571.3	267,851.4	286,169.5	275,454.9	274,883.1	313,199.9	336,911.3	312,509.3	13.45	-7.24	
Pasivo y Capital	444,523.1	473,512.2	492,850.0	545,622.9	533,519.4	523,861.9	566,716.3	588,540.6	571,070.5	7.0	(3.0)	

	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	7,358.4	9,806.1	12,149.6	15,822.9	9,651.1	10,638.8	39,143.0	3,041.5	861.8	-91.07	-71.67	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.08%	3.81%	4.54%	5.53%	3.50%	3.87%	12.50%	0.90%	0.28%	(3.23pp)	(0.63pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	25.56%	23.52%	15.62%	27.43%	20.01%	20.75%	15.75%	-13.01%	29.00%	8.99pp	42.01pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.09x	1.15x	1.16x	1.00x	0.85x	1.05x	4.20x	1.39x	1.17x	37.53	-16.23	
EBITDA* / Activo Total	10.98%	10.72%	10.34%	10.03%	11.12%	11.22%	11.28%	5.75%	5.39%	(5.73pp)	(0.36pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	1.30x	1.35x	1.38x	1.66x	1.39x	1.29x	0.70x	1.88x	2.04x	46.37	8.23	
Deuda Neta / Cap. Cont.	26.62%	27.44%	24.95%	33.76%	31.83%	30.15%	6.04%	10.30%	14.13%	(17.70pp)	3.83pp	

Fuente: BX+, BMV

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



Cifras Acumuladas

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	110,861.7	100.0%	115,337.3	100.0%	4.0%
Cto. de Ventas	71,506.6	64.5%	73,972.8	64.1%	3.4%
Utilidad Bruta	39,355.1	35.5%	41,364.5	35.9%	5.1%
Gastos Oper. y PTU	29,046.9	26.2%	33,091.4	28.7%	13.9%
EBITDA*	14,592.9	13.2%	12,665.4	11.0%	-13.2%
Depreciación	4,284.6	3.9%	4,392.4	3.8%	2.5%
Utilidad Operativa	10,308.3	9.3%	8,273.0	7.2%	-19.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(3,408.5)	-3.1%	(7,014.5)	-6.1%	NN
Ingresos Financieros	1,366.0	1.2%	766.7	0.7%	-43.9%
Gastos Financieros	4,774.5	4.3%	7,781.2	6.7%	63.0%
Perd. Cambio	1,666.1	1.5%	(1,416.9)	-1.2%	PN
Otros Gastos Financieros	3,108.4	2.8%	9,198.1	8.0%	195.9%
Utilidad después de Gastos Fin.	6,899.8	6.2%	1,258.5	1.1%	-81.8%
Subs. No Consol.	1,338.5	1.2%	822.9	0.7%	-38.5%
Utilidad antes de Imp.	8,238.3	7.4%	2,081.3	1.8%	-74.7%
Impuestos	1,648.4	1.5%	603.6	0.5%	-63.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	3,298.8	3.0%	1,475.7	1.3%	-55.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,291.1	3.0%	2.0	0.0%	-99.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	10,192.3	9.2%	8,189.7	7.1%	-19.6%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	41,065.4	7.7%	81,111.6	14.2%	97.5%
Clientes y Cts.xCob.	22,576.7	4.2%	25,984.9	4.6%	15.1%
Inventarios	33,106.2	6.2%	34,323.4	6.0%	3.7%
Otros Circulantes	18,176.3	3.4%	31,829.6	5.6%	75.1%
Activos Fijos Netos	165,263.1	31.0%	249,588.9	43.7%	51.0%
Otros Activos	253,331.8	47.5%	148,232.2	26.0%	-41.5%
Activos Totales	533,519.4	100.0%	571,070.5	100.0%	7.0%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	58,339.7	10.9%	66,241.1	11.6%	13.5%
Cred. Banc y Burs	7,044.5	1.3%	12,956.6	2.3%	83.9%
Impuestos por pagar	9,697.2	1.8%	11,283.2	2.0%	16.4%
Otros Pasivos c/Costo	235.9	0.0%	10.4	0.0%	-95.6%
Otros Pasivos s/Costo	21,078.6	4.0%	28,522.7	5.0%	35.3%
Pasivos a Largo Plazo	161,668.5	30.3%	139,547.1	24.4%	-13.7%
Cred. Banc y Burs	121,041.6	22.7%	110,824.8	19.4%	-8.4%
Otros Pasivos c/Costo	421.4		1,485.8		252.6%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	151,336.0	28.4%	133,551.3	23.4%	-11.8%
Pasivos Totales	258,064.5	48.4%	258,561.2	45.3%	0.2%
Capital Mayoritario	195,773.8	36.7%	233,000.9	40.8%	19.0%
Capital Minoritario	79,681.1	14.9%	79,508.4	13.9%	-0.2%
Capital Consolidado	275,454.9	51.6%	312,509.3	54.7%	13.5%
Pasivo y Capital	533,519.4	100.0%	571,070.5	100.0%	7.0%

Cifras Trimestrales

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	110,861.72	100.0%	115,337.3	100.0%	4.0%
Cto. de Ventas	71,506.6	64.5%	73,972.8	64.1%	3.4%
Utilidad Bruta	39,355.1	35.5%	41,364.5	35.9%	5.1%
Gastos Oper. y PTU	29,046.9	26.2%	33,091.4	28.7%	13.9%
EBITDA*	15,390.3	14%	12,867.3	11%	-16.4%
Depreciación	5,082.0	4.6%	4,594.3	4.0%	-9.6%
Utilidad Operativa	10,308.3	9.3%	8,273.0	7.2%	-19.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(3,408.5)	-3.1%	(7,014.5)	-6.1%	NN
Ingresos Financieros	1,366.0	1.2%	766.7	0.7%	-43.9%
Gastos Financieros	4,774.5	4.3%	7,781.2	6.7%	63.0%
Perd. Cambio	1,666.1	1.5%	(1,416.9)	-1.2%	PN
Otros Gastos Financieros	3,108.4	2.8%	9,198.1	8.0%	195.9%
Utilidad después de Gastos Fin.	6,899.8	6.2%	1,258.5	1.1%	-81.8%
Subs. No Consol.	1,338.5	1.2%	822.9	0.7%	-38.5%
Utilidad antes de Imp.	8,238.3	7.4%	2,081.3	1.8%	-74.7%
Impuestos	1,648.4	1.5%	603.6	0.5%	-63.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	3,298.8	3.0%	1,475.7	1.3%	-55.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,291.1	3.0%	2.0	0.0%	-99.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	3,458.1	3.1%	38.9	0.0%	-98.9%

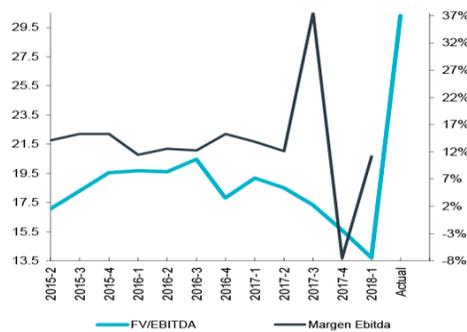
Razones Financieras

	1T 17	1T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.19x	1.46x	22.10%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.79x	0.57x	-27.92%
EBITDA* / Cap. Cont.	19.74%	9.52%	(10.22pp)
EBITDA* / Activo Total	11.12%	5.39%	(5.73pp)
Cobertura Interes	5.27x	6.94x	31.66%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	37.35%	46.03%	8.68pp
Cobertura (Liquidez)	0.69x	1.06x	53.68%
Pasivo Moneda Ext.	41.03%		(41.03pp)
Tasa de Impuesto	20.01%	29.00%	8.99pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.39x	2.04x	46.37%

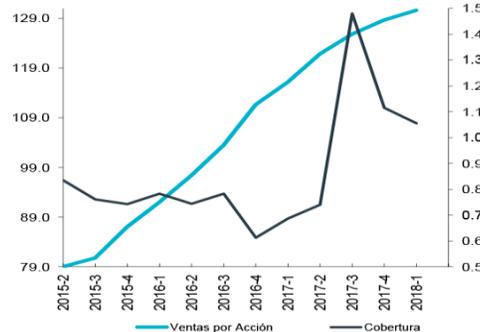
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	10.88	11.85	-8.19%				
EBITDA*	8.31	17.26	-51.84%				
UOPA	11.22	12.04	-6.83%				
FEPA	12.93	14.53	-11.02%				
VLA	65.12	69.95	-6.91%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	16.42x	31.24x	-47.44%	15.08x	8.92%	27.80x	-40.94%
FV/Ebitda*	30.32x	18.23x	66.31%	14.50x	109.11%	18.08x	67.67%
P/UO	15.93x	19.81x	-19.59%	14.84x	7.33%	16.29x	-2.24%
P/FE	13.82x	15.09x	-8.40%	12.30x	12.38%	14.56x	-5.06%
P/VL	2.74x	2.56x	7.38%	2.55x	7.42%	3.09x	-11.16%

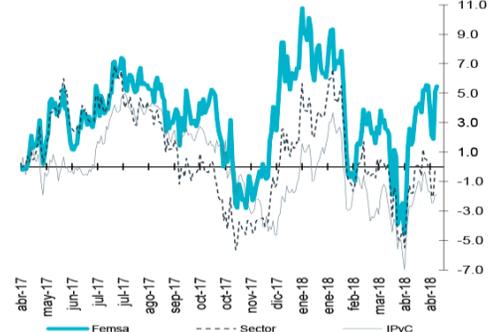
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Mariana Paola Ramirez 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
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / 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
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	ruribe@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
--------------------	---	---------------------	--