

Alfa 3T18: Rentabilidad Mejor a lo Esperado



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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	28.0
Potencial \$PO	15.9%
Potencial IPyC	13.1%
Peso en IPyC	2.8%
Var Precio en el año	11.7%
Var IPyC en el año	-3.3%

Marisol Huerta
mhuerta@vepormas.com
56251500 ext.1514

Octubre 16, 2018

 @AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Alfa dio a conocer sus resultados financieros al 3T18. Los ingresos totales incrementaron 23.2% en pesos y el Ebitda se compara favorablemente contra la baja reportada en el mismo trimestre del año anterior. Las cifras fueron en línea con nuestros estimados a nivel de ingresos y ligeramente mejor a nivel de Ebitda (+5.5). **Alfa no forma parte de nuestras Mejores Ideas de Mediano Plazo, el PO'19 de Ps\$28.0 implica un potencial de 15.9% comparado con el 13.1% del IPyC para el mismo periodo.**

Detrás de los Números

Ventas: En dólares, moneda con la que opera la emisora, los ingresos crecieron 16%, por un mejor desempeño en las ventas de Alpek favorecidas de un entorno de recuperación en los precios de los productos en la división poliéster y de la consolidación de las petroquímicas, Suape y Citepe, adquiridas en abril de 2018, aunado al avance en los volúmenes de venta de Nemark en América del Norte. Ambas líneas de negocio compensaron la debilidad en el segmento de alimentos Sigma y del negocio de comunicaciones Axtel.

Ventas por Segmento	Var. % 3T18 vs. 3T17 (US\$)	Peso en Ventas Totales
Sigma	0.0%	32.3%
Alpek	47.9%	39.2%
Nemark	4.8%	23.3%
Axtel	-4.3%	4.1%
Newpek	28.6%	0.5%
Alfa Total	16.2%	100%

La recuperación en el **Ebitda** fue favorecido principalmente por la división de Alpek, como resultado de la mayor rentabilidad derivada de la consolidación de las empresas antes señaladas y mayores eficiencias en costos en sus otras subsidiarias. Todo lo anterior colocó el margen Ebitda consolidado en 13.5%, mejorando en 0.5pp respecto a nuestras estimaciones y las del mercado.

La Utilidad Neta a nivel consolidado se compara positivamente contra las pérdidas que presentó en el mismo trimestre del año anterior se explica por la ausencia de cargos relacionados con las provisiones que se realizaron por M&G.

Alfa					
Concepto	3T17	3T18	Var. %	eT18e	Var. vs. Est.
INGRESOS	76,235	93,940	23.2%	92,581	1.47%
Ebita	-762	12,605	NA	11,967	5.33%
margen	-1.00%	13.42%	NA	12.93%	0.49pp
Ut. neta	-	5,939	NA	2,758	-50.76%

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



ALFA

Información Bursátil

Gerente de Relación con Inv

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

Precio 17-oct-2018
Valor de Cap. (millones P\$)
Valor de Cap. (millones USD)

24.2
122,333.7
6,519.4

No. Acciones (millones) 5,055.1
% Acc.en Mdo. (Free Float) 68.3%
Acciones por ADR N.A.

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)													
					(A)					(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	75,322.7	76,713.1	81,381.3	78,665.5	76,235.4	81,345.1	85,849.9	93,738.2	93,940.2	23.2	0.2		
Cto. de Ventas	58,837.5	59,773.1	64,555.1	63,543.0	61,368.5	64,817.0	68,197.5	73,588.7	75,193.5	22.5	2.2		
Utilidad Bruta	16,485.2	16,940.0	16,826.1	15,122.4	14,867.0	16,528.1	17,652.3	20,149.5	18,746.7	26.1	(7.0)		
Gastos Oper. y PTU	10,210.2	13,205.7	10,849.0	9,985.5	(4,692.6)	11,080.7	10,606.0	11,617.9	11,119.9	NP	(4.3)		
EBITDA*	10,513.5	8,699.0	10,624.6	9,650.4	(761.9)	10,320.1	11,735.3	13,047.3	12,605.6	NP	(3.4)		
Depreciación	4,238.5	4,964.7	4,647.5	4,513.4	4,604.6	4,872.7	4,689.0	4,515.7	4,978.8	8.1	10.3		
Utilidad Operativa	6,275.0	3,734.3	5,977.1	5,137.0	(5,366.5)	5,447.4	7,046.3	8,531.6	7,626.8	NP	(10.6)		
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(3,566.1)	(3,711.4)	2,269.5	(2,136.6)	(4,822.8)	(6,222.1)	(148.3)	(3,343.7)	(2,526.9)	NN	NN		
Ingresos Financieros	131.0	6,488.6	10,783.6	4,342.5	(1,552.0)	(5,964.5)	17,200.4	5,398.1	1,881.9	NP	(65.1)		
Gastos Financieros	3,697.1	10,200.0	8,514.1	6,479.1	3,270.8	257.6	17,348.7	8,741.7	4,408.8	34.8	(49.6)		
Perd. Cambio	1,164.8	2,544.6	(4,688.0)	342.5	1,331.3	4,278.0	(2,134.6)	851.3	369.9	(72.2)	(56.5)		
Otros Gastos Financieros	2,532.3	7,655.4	13,202.1	6,136.6	1,939.5	(4,020.4)	19,483.2	7,890.4	4,038.8	108.2	(48.8)		
Utilidad después de Gastos Fi	2,708.8	22.9	8,246.6	3,000.4	(10,189.3)	(774.7)	6,898.0	5,187.9	5,099.9	NP	(1.7)		
Subs. No Consol.	26.9	77.3	45.2	25.4	5.2	16.7	88.2	14.8	32.9	530.1	122.0		
Util. Antes de Impuestos	2,735.7	100.2	8,291.8	3,025.7	(10,184.1)	(758.0)	6,986.2	5,202.7	5,132.8	NP	(1.3)		
Impuestos	1,815.3	1,273.5	3,639.5	839.1	(2,758.6)	82.9	2,048.1	1,029.8	3,187.3	NP	209.5		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	685.9	91.9	1,546.1	815.6	(1,486.6)	(251.3)	1,383.7	586.3	587.7	NP	0.2		
Utilidad Neta Mayoritaria	234.5	(1,265.2)	3,106.2	1,371.1	(5,938.9)	(589.6)	3,554.3	3,586.6	1,357.8	NP	(62.1)		

Márgenes Financieros

Margen Operativo	8.33%	4.87%	7.34%	6.53%	-7.04%	6.70%	8.21%	9.10%	8.12%	15.16pp	(0.98pp)
Margen EBITDA*	13.96%	11.34%	13.06%	12.27%	-1.00%	12.69%	13.67%	13.92%	13.42%	14.42pp	(0.50pp)
Margen Neto	0.31%	-1.65%	3.82%	1.74%	-7.79%	-0.72%	4.14%	3.83%	1.45%	9.24pp	(2.38pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.05	1.70	2.08	1.90	-0.15	2.03	2.31	2.58	2.49	NP	-3.39
Utilidad Neta por Acción	0.05	-0.25	0.61	0.27	-1.17	-0.12	0.70	0.71	0.27	NP	-62.14

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

EBITDA*	0.11	0.08	0.11	0.10	-0.01	0.10	0.13	0.13	0.13	NP	1.78
Utilidad Neta	0.00	-0.01	0.03	0.01	-0.06	-0.01	0.04	0.04	0.01	NP	-60.12

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	111,667.0	111,768.4	105,590.4	104,938.0	108,790.2	122,135.4	124,216.1	124,525.0	120,279.2	10.56	-3.41	
Disponible	22,655.1	24,633.2	20,285.8	19,598.2	23,646.5	32,813.2	32,784.1	22,942.7	21,494.4	-9.10	-6.31	
Clientes y Cts.xCob.	46,537.6	43,069.6	42,525.8	42,440.9	41,271.4	41,009.1	44,027.8	48,067.5	48,611.1	17.78	1.13	
Inventarios	39,466.0	40,922.6	41,186.4	39,714.3	40,514.8	44,340.6	44,774.8	50,526.3	48,091.9	18.70	-4.82	
Otros Circulantes	3,008.3	3,142.9	1,592.5	3,184.6	3,357.5	3,972.4	2,629.3	2,988.6	2,081.8	-38.00	-30.34	
Activos Fijos Netos	161,181.6	66,166.8	127,098.7	124,312.9	120,749.1	178,775.0	171,276.4	191,042.4	181,640.5	50.43	-4.92	
Otros Activos	54,934.1	170,628.1	96,509.4	95,163.5	98,067.3	58,057.8	53,523.1	55,075.5	52,740.7	-46.22	-4.24	
Activos Totales	327,782.7	348,563.2	329,198.4	324,414.4	327,606.5	358,968.2	349,015.6	370,642.9	354,660.4	8.3	(4.3)	
Pasivos a Corto Plazo	77,987.5	83,006.1	82,414.4	82,171.0	85,047.5	98,193.5	94,685.1	102,084.0	95,350.9	12.11	-6.60	
Proveedores	67,821.4	71,918.4	67,384.4	67,664.2	68,660.6	80,054.6	75,970.4	83,205.9	80,394.3	17.09	-3.38	
Cred. Banc. y Burs	5,546.8	4,476.2	10,433.3	9,396.1	12,011.2	12,901.4	12,181.7	12,838.2	8,508.9	-29.16	-33.72	
Impuestos por pagar	1,965.6	1,317.9	2,431.6	2,519.2	2,144.7	2,080.5	3,082.4	2,623.4	3,332.3	55.37	27.02	
Otros Pasivos c/Costo	51.1	235.8	219.1	131.6	105.3	153.8	133.1	124.4	101.7	-3.40	-18.19	
Otros Pasivos s/Costo	2,602.7	5,057.8	1,946.0	2,459.9	2,125.6	3,003.3	3,317.5	3,292.2	3,013.6	41.78	-8.46	
Pasivos a Largo Plazo	156,762.2	164,944.5	154,231.0	149,205.9	154,828.4	168,348.1	166,160.8	176,845.4	169,096.0	9.22	-4.38	
Cred. Banc. Y Burs	130,884.6	136,545.1	127,781.3	124,028.6	130,086.3	142,517.4	142,764.2	146,734.3	140,244.8	7.81	-4.42	
Otros Pasivos c/Costo	1,634.6	1,501.0	1,206.1	842.4	779.1	1,298.3	816.0	747.3	684.2	-12.17	-8.44	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	142,558.6	148,716.3	139,233.4	135,011.6	141,250.9	154,474.4	154,154.6	163,836.8	156,851.3	11.04	-4.26	
Pasivos Totales	234,749.8	247,950.6	236,645.5	231,376.9	239,875.9	266,541.6	260,845.8	278,929.5	264,446.9	10.2	(5.2)	
Capital Mayoritario	69,870.8	75,775.7	68,819.4	69,493.3	65,657.4	69,437.2	65,603.7	68,644.7	67,719.6	3.14	-1.35	
Capital Minoritario	23,162.2	24,836.9	23,733.6	23,544.2	22,073.3	22,989.4	22,566.1	23,068.7	22,493.9	1.91	-2.49	
Capital Consolidado	93,033.0	100,612.6	92,553.0	93,037.5	87,730.7	92,426.6	88,169.8	91,713.4	90,213.5	2.83	-1.64	
Pasivo y Capital	327,782.7	348,563.2	329,198.4	324,414.4	327,606.5	358,968.2	349,015.6	370,642.9	354,660.4	8.3	(4.3)	

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	3,673.7	572.5	15,113.4	6,279.4	(4,464.1)	(1,149.6)	12,248.3	7,648.8	6,468.3	NP	-15.43	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.95%	0.57%	16.33%	6.75%	-5.09%	-1.24%	13.89%	8.34%	7.17%	12.26pp	(1.17pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	66.36%	1270.67%	43.89%	27.73%	27.09%	-10.93%	29.32%	19.79%	62.10%	35.01pp	42.30pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.93x	0.85x	0.78x	0.79x	0.80x	0.79x	0.84x	0.72x	0.76x	-5.70	4.44	
EBITDA* / Activo Total	14.00%	13.38%	13.32%	12.36%	8.61%	8.43%	9.13%	9.88%	13.99%	5.38pp	4.10pp	
Deuda Neta / EBITDA*	2.38x	2.43x	2.73x	2.89x	4.16x	4.06x	3.92x	3.67x	2.59x	-37.70	-29.42	
Deuda Neta / Cap. Cont.	124.11%	117.41%	128.96%	123.39%	136.02%	134.22%	139.63%	149.93%	141.94%	5.91pp	(7.99pp)	

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	236,282.2	100.0%	273,528.3	100.0%	15.8%
Cto. de Ventas	189,466.7	80.2%	216,979.7	79.3%	14.5%
Utilidad Bruta	46,815.5	19.8%	56,548.5	20.7%	20.8%
Gastos Oper. y PTU	5,603.0	2.4%	33,343.9	12.2%	495.1%
EBITDA*	19,513.1	8.3%	37,388.2	13.7%	91.6%
Depreciación	13,765.6	5.8%	14,183.6	5.2%	3.0%
Utilidad Operativa	5,747.5	2.4%	23,204.7	8.5%	303.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(4,689.9)	-2.0%	(6,018.8)	-2.2%	NN
Ingresos Financieros	13,574.0	5.7%	21,016.7	7.7%	54.8%
Gastos Financieros	18,263.9	7.7%	27,035.5	9.9%	48.0%
Perd. Cambio	(3,014.2)	-1.3%	1,221.2	0.4%	NP
Otros Gastos Financieros	21,278.1	9.0%	25,814.3	9.4%	21.3%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,057.6	0.4%	17,185.8	6.3%	NR
Subs. No Consol.	75.7	0.0%	135.8	0.0%	79.3%
Utilidad antes de Imp.	1,133.4	0.5%	17,321.7	6.3%	NR
Impuestos	1,720.0	0.7%	6,265.3	2.3%	264.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	875.0	0.4%	2,557.7	0.9%	192.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	(1,461.6)	-0.6%	8,498.7	3.1%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	16,975.1	7.2%	23,870.6	8.7%	40.6%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	108,790.2	33.2%	120,279.2	33.9%	10.6%
Disponible	23,646.5	7.2%	21,494.4	6.1%	-9.1%
Clientes y Cts.xCob.	41,271.4	12.6%	48,611.1	13.7%	17.8%
Inventarios	40,514.8	12.4%	48,091.9	13.6%	18.7%
Otros Circulantes	3,357.5	1.0%	2,081.8	0.6%	-38.0%
Activos Fijos Netos	120,749.1	36.9%	181,640.5	51.2%	50.4%
Otros Activos	98,067.3	29.9%	52,740.7	14.9%	-46.2%
Activos Totales	327,606.5	100.0%	354,660.4	100.0%	8.3%
Pasivos a Corto Plazo	85,047.5	26.0%	95,350.9	26.9%	12.1%
Proveedores	68,660.6	21.0%	80,394.3	22.7%	17.1%
Cred. Banc y Burs	12,011.2	3.7%	8,508.9	2.4%	-29.2%
Impuestos por pagar	2,144.7	0.7%	3,332.3	0.9%	55.4%
Otros Pasivos c/Costo	105.3	0.0%	101.7	0.0%	-3.4%
Otros Pasivos s/Costo	2,125.6	0.6%	3,013.6	0.8%	41.8%
Pasivos a Largo Plazo	154,828.4	47.3%	169,096.0	47.7%	9.2%
Cred. Banc y Burs	130,086.3	39.7%	140,244.8	39.5%	7.8%
Otros Pasivos c/Costo	779.1		684.2		-12.2%
Otros Pasivos no Circulantes	141,250.9	43.1%	156,851.3	44.2%	11.0%
Pasivos Totales	239,875.9	73.2%	264,446.9	74.6%	10.2%
Capital Mayoritario	65,657.4	20.0%	67,719.6	19.1%	3.1%
Capital Minoritario	22,073.3	6.7%	22,493.9	6.3%	1.9%
Capital Consolidado	87,730.7	26.8%	90,213.5	25.4%	2.8%
Pasivo y Capital	327,606.5	100.0%	354,660.4	100.0%	8.3%

Cifras Trimestrales

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	76235.447	100.0%	93,940.2	100.0%	23.2%
Cto. de Ventas	61,368.5	80.5%	75,193.5	80.0%	22.5%
Utilidad Bruta	14,867.0	19.5%	18,746.7	20.0%	26.1%
Gastos Oper. y PTU	-4,692.6	-6.2%	11,119.9	11.8%	NP
EBITDA*	-761.9	-1%	12,605.6	13%	NP
Depreciación	4,604.6	6.0%	4,978.8	5.3%	8.1%
Utilidad Operativa	-5,366.5	-7.0%	7,626.8	8.1%	NP
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(4,822.8)	-6.3%	(2,526.9)	-2.7%	NN
Ingresos Financieros	(1,552.0)	-2.0%	1,881.9	2.0%	NP
Gastos Financieros	3,270.8	4.3%	4,408.8	4.7%	34.8%
Perd. Cambio	1,331.3	1.7%	369.9	0.4%	-72.2%
Otros Gastos Financieros	1,939.5	2.5%	4,038.8	4.3%	108.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	-10,189.3	-13.4%	5,099.9	5.4%	NP
Subs. No Consol.	5.2	0.0%	32.9	0.0%	530.1%
Utilidad antes de Imp.	-10,184.1	-13.4%	5,132.8	5.5%	NP
Impuestos	-2,758.6	-3.6%	3,187.3	3.4%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-1,486.6	-2.0%	587.7	0.6%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	-5,938.9	-7.8%	1,357.8	1.4%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

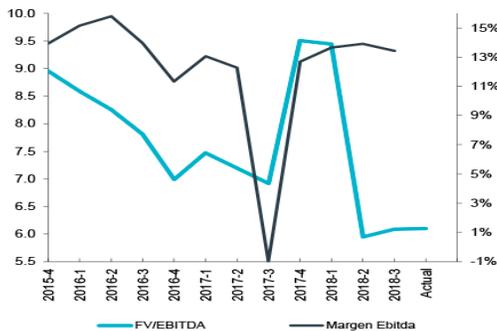
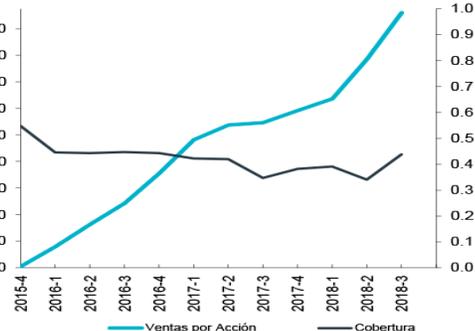
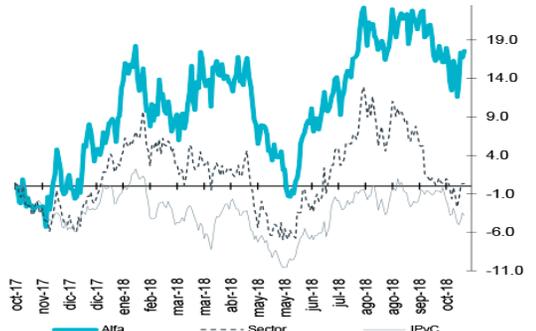
	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	4,735.9	6.2%	6,435.5	6.9%	35.9%

Razones Financieras

	3T 17	3T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.28x	1.26x	-1.39%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.46x	2.69x	9.27%
EBITDA* / Cap. Cont.	32.16%	52.88%	20.73pp
EBITDA* / Activo Total	8.61%	13.99%	5.38pp
Cobertura Interes	3.27x	5.30x	62.10%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	35.45%	36.06%	0.60pp
Cobertura (Liquidez)	0.35x	0.44x	26.13%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	151.75%	36.17%	(115.58pp)
Deuda Neta / EBITDA*	4.16x	2.59x	-37.70%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	1.56	0.12	NR
EBITDA*	9.44	6.79	38.93%
UOPA	5.67	3.10	82.98%
FEPA	3.59	2.11	69.95%
VLA	13.40	13.58	-1.35%
Múltiplos			
P/U	15.47x	12.70x	21.82%
FV/Ebitda*	6.10x	6.86x	-11.09%
P/UO	4.27x	6.11x	-30.08%
P/FE	6.75x	4.13x	63.40%
P/VL	1.81x	1.64x	10.25%
		Trim. Ant.	Var.
		199.75x	-92.26%
		8.76x	-30.39%
		7.81x	-45.35%
		11.47x	-41.16%
		1.78x	1.37%
		33.06x	-53.21%
		7.92x	-23.02%
		6.90x	-38.16%
		6.71x	0.65%
		2.06x	-12.46%

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”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Marisol Huerta Mondragón, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y 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	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	itorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	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

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista / Financieras / Industriales	55 56251500 x 1514	mhuerta@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

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis 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
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pqutierrez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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