

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 2018 (\$PO)	269.9
Potencial \$PO	19.0%
Potencial IPyC	12.8%
Peso en IPyC	1.6%
Var Precio en el año	-9.0%
Var IPyC en el año	-3.0%

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

Octubre 18, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Gruma dio a conocer sus resultados financieros del 3T18, con un incremento de 7.9% tanto en Ingresos como Ebitda, ambas cifras en línea con la expectativa del consenso. **Gruma no forma parte del Portafolio de Mediano Plazo; el PO'19 de P\$269.9 implica un potencial de 19.0% vs. 12.8% del IPyC para el mismo periodo.**

Detrás de los Números

Ventas: la variación se explica principalmente por el incremento en precios en México en adición al efecto cambiario en EUA y Europa. Es importante mencionar que este rubro tuvo un impacto negativo por P\$146mn, derivado de una modificación de algunas partidas en el registro contable.

Gruma - Variación en Ingresos por División 3T18

Concepto	Volumen Var. a/a	Ingresos Var. a/a	Peso en ingresos total
Gruma EUA	3.5%	3.2%	54%
GIMSA (México)	1.6%	7.0%	28%
Gruma Europa	9.5%	4.6%	7%
Gruma Centro América	17.0%	10.4%	6%
Otras Subsidiarias	-33.3%	1.1%	4%
Total	3.3%	7.9%	100%

Ebitda: la variación en este rubro fue en la misma proporción que en ingresos.

Utilidad Neta: la contracción en este renglón se debe básicamente a un incremento en mayor proporción en los gastos financieros, sumado a un alza en la tasa impositiva pasando a ser de 36.4% vs. 26.3% del 3T17.

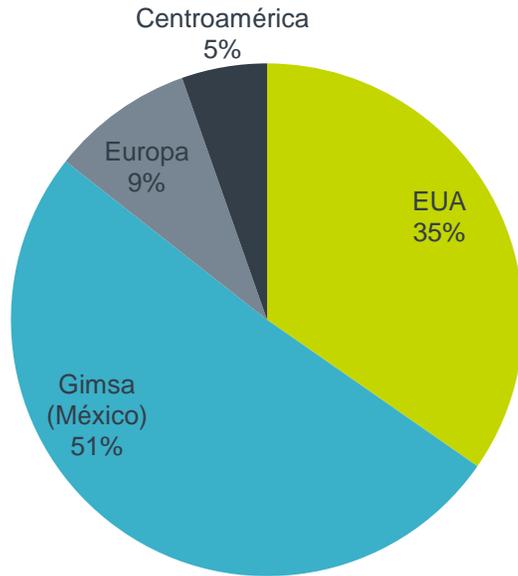
Menor Capex: Durante el trimestre, el monto de US\$40mn fue menor a los US\$95mn en el mismo periodo del año anterior. Los recursos estuvieron enfocados a generar mayores eficiencias en las operaciones en sus plantas tras las mejoras tecnológicas, expansión en la capacidad de producción, así como en la construcción de las nuevas plantas en Dallas y Puebla.

Gruma- Resultados 3T18

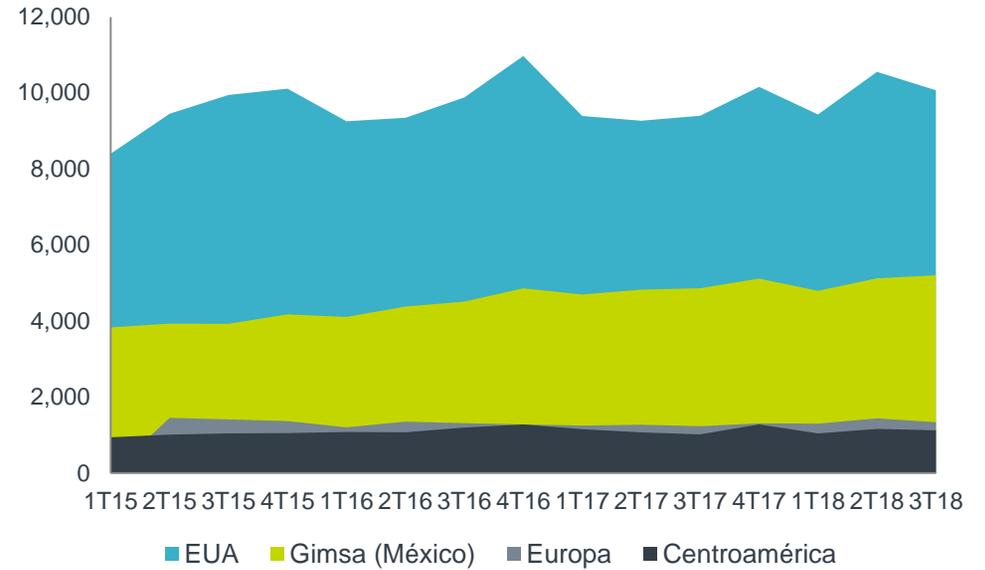
Concepto	3T18	3T17	Var. %	3T18e	Var. vs. Est.
Ingresos	18,488	17,135	7.9%	18,815	-1.7%
Ebitda	3,023	2,802	7.9%	3,010	0.4%
Ut Neta Mayoritaria	1,275	1,659	-23.1%	1,548	-17.6%
Mgn. Ebitda	16.4%	16.4%	0.0 ppt	16.0%	0.4 ppt
Mgn. Neto	6.9%	9.7%	-2.8 ppt	8.2%	-1.3 ppt

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

México es el País con Mayor Volumen en las Ventas

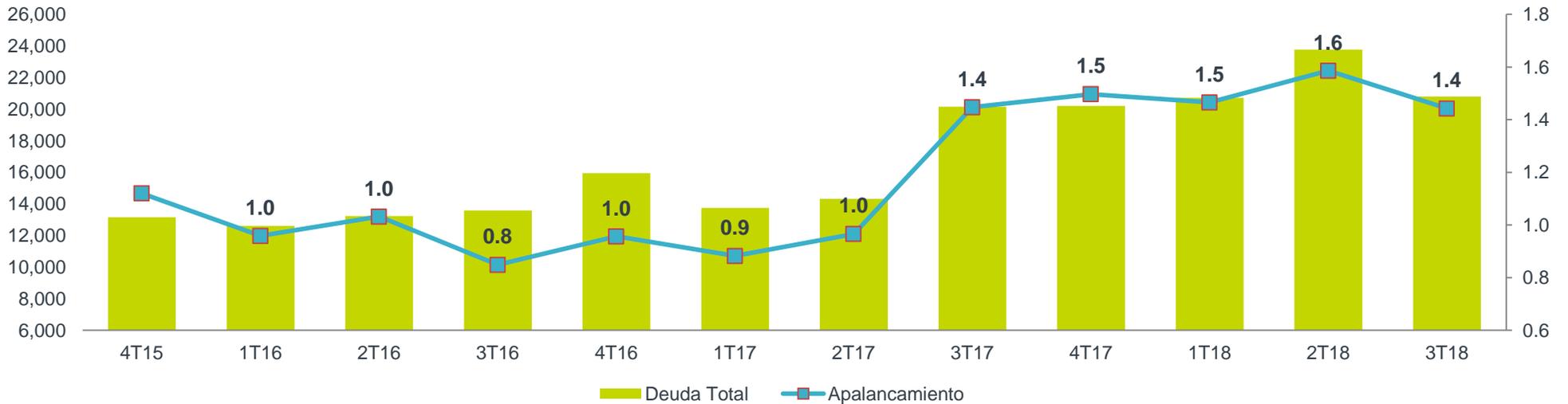


Pero EUA representa el 54% de sus ingresos por precios y tipo de productos



Millones de Pesos

Mejora en Nivel de Apalancamiento vs. 2T18





GRUMA

Información Bursátil

Subdirector Finanzas Corpor

Ing. Rogelio Sánchez
(81) 8399 3312
rsanchez@gruma.com

Precio 18-oct-2018	226.4	No. Acciones (millones)	428.9
Valor de Cap. (millones P\$)	97,125.5	% Acc.en Mdo. (Free Float)	47.6%
Valor de Cap. (millones USD)	5,155.7	Acciones por ADR	4

	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	17,209.0	18,818.6	17,677.5	17,437.4	17,134.6	18,331.1	17,532.1	18,941.8	18,487.6	7.9	(2.4)	
Cto. de Ventas	10,572.6	11,768.7	11,031.2	10,704.7	10,723.3	11,343.7	11,021.3	11,778.6	11,497.0	7.2	(2.4)	
Utilidad Bruta	6,636.4	7,049.9	6,646.3	6,732.7	6,411.2	6,987.3	6,510.9	7,163.2	6,990.6	9.0	(2.4)	
Gastos Oper. y PTU	4,213.7	4,572.2	4,466.6	4,389.2	4,098.9	4,503.6	4,365.0	4,644.4	4,554.8	11.1	(1.9)	
EBITDA*	2,806.4	3,040.9	2,696.9	2,835.3	2,801.7	3,010.1	2,691.6	3,097.4	3,023.3	7.9	(2.4)	
Depreciación	383.7	563.2	517.2	491.8	489.4	526.4	545.7	578.6	587.5	20.1	1.5	
Utilidad Operativa	2,422.7	2,477.6	2,179.7	2,343.5	2,312.3	2,483.7	2,145.8	2,518.8	2,435.8	5.3	(3.3)	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(45.7)	(221.8)	(451.7)	(338.7)	(62.7)	(410.2)	(261.7)	(357.7)	(432.1)	NN	NN	
Ingresos Financieros	162.9	149.9	188.1	49.1	196.5	(71.9)	82.3	108.1	24.2	(87.7)	(77.6)	
Gastos Financieros	208.6	371.7	639.8	387.8	259.2	338.3	344.0	465.8	456.3	76.0	(2.0)	
Perd. Cambio	54.3	187.1	(174.7)	(33.2)	35.6	86.6	(66.0)	139.2	64.2	80.3	(53.9)	
Otros Gastos Financieros	154.3	184.7	814.5	421.0	223.6	251.7	409.9	326.6	392.1	75.4	20.1	
Utilidad después de Gastos Fin.	2,377.1	2,255.9	1,728.0	2,004.8	2,249.6	2,073.6	1,884.1	2,161.1	2,003.7	(10.9)	(7.3)	
Subs. No Consol.												
Util. Antes de Impuestos	2,377.1	2,255.9	1,728.0	2,004.8	2,249.6	2,073.6	1,884.1	2,161.1	2,003.7	(10.9)	(7.3)	
Impuestos	756.9	458.5	431.7	525.9	590.9	233.6	600.6	853.8	728.5	23.3	(14.7)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	84.7	94.3	13.8	47.1	(0.3)	(4.8)	1.3	(0.8)	0.2	NP	NP	
Utilidad Neta Mayoritaria	1,535.5	1,703.1	1,282.5	1,431.8	1,659.0	1,844.8	1,282.2	1,308.0	1,274.9	(23.1)	(2.5)	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	14.08%	13.17%	12.33%	13.44%	13.50%	13.55%	12.24%	13.30%	13.18%	(0.32pp)	(0.12pp)
Margen EBITDA*	16.31%	16.16%	15.26%	16.26%	16.35%	16.42%	15.35%	16.35%	16.35%	0.00pp	0.00pp
Margen Neto	8.92%	9.05%	7.25%	8.21%	9.68%	10.06%	7.31%	6.91%	6.90%	(2.79pp)	(0.01pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	6.49	7.03	6.23	6.55	6.47	6.96	6.22	7.22	7.05	8.87	-2.39
Utilidad Neta por Acción	3.55	3.94	2.96	3.31	3.83	4.26	2.96	3.05	2.97	-22.46	-2.53

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

EBITDA*	1.34	1.36	1.33	1.45	1.42	1.42	1.37	1.45	1.49	5.14	2.83
Utilidad Neta	0.73	0.76	0.63	0.73	0.84	0.87	0.65	0.61	0.63	-25.12	2.68



	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	22,296.0	23,109.4	21,938.3	21,881.6	23,883.4	24,707.8	26,170.4	29,096.0	25,958.6	8.69	-10.78	
Disponible	4,744.3	5,466.5	3,880.7	3,332.2	3,695.4	3,230.0	4,103.9	5,369.0	3,746.6	1.39	-30.22	
Clientes y Cts.xCob.	7,726.7	7,935.5	7,832.6	7,680.9	8,723.3	9,517.6	9,307.0	9,702.2	9,599.3	10.04	-1.06	
Inventarios	8,749.5	8,682.3	9,399.0	9,856.9	10,616.8	10,789.7	11,701.0	12,666.5	11,593.8	9.20	-8.47	
Otros Circulantes	1,075.4	1,025.0	826.0	1,011.6	847.9	1,170.6	1,058.5	1,358.3	1,018.8	20.16	-25.00	
Activos Fijos Netos	26,544.5	7,309.3	21,455.9	25,116.8	26,666.0	31,890.2	34,051.3	35,713.6	30,972.0	16.15	-13.28	
Otros Activos	3,931.2	25,939.2	10,499.5	6,973.4	7,299.4	4,222.7	526.5	634.1	4,072.1	-44.21	542.13	
Activos Totales	52,771.8	56,357.9	53,893.6	53,971.7	57,848.8	60,820.8	60,748.3	65,443.8	61,002.7	5.5	(6.8)	
Pasivos a Corto Plazo	13,580.5	14,245.9	14,405.0	14,311.4	14,041.1	14,752.3	16,048.0	19,651.4	14,181.5	1.00	-27.83	
Proveedores	10,811.3	9,723.5	8,941.4	10,325.7	10,112.6	11,194.4	10,346.1	12,480.0	10,913.6	7.92	-12.55	
Cred. Banc. y Burs	1,989.9	3,724.7	3,792.1	3,267.4	3,244.3	2,896.7	4,628.3	6,518.8	2,420.9	-25.38	-62.86	
Impuestos por pagar	462.6	615.2	903.5	285.0	311.4	400.5	699.4	245.8	319.5	2.61	30.01	
Otros Pasivos c/Costo		568.1	3,173.5	1,784.0		155.3	276.2	300.5			NS	
Otros Pasivos s/Costo	316.7	182.4	767.9	433.3	372.8	260.7	193.8	301.1	527.5	41.51	75.19	
Pasivos a Largo Plazo	15,660.6	16,411.8	13,705.2	14,834.0	20,737.5	20,090.6	18,721.0	20,064.8	21,240.4	2.42	5.86	
Cred. Banc. Y Burs	11,590.1	12,229.9	9,959.9	11,057.5	16,910.2	17,310.0	16,093.0	17,247.6	18,378.6	8.68	6.56	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	12,838.3	13,621.0	11,236.5	12,324.0	18,200.4	18,771.3			19,741.4	8.47	NS	
Pasivos Totales	29,241.1	30,657.7	28,110.2	29,145.4	34,778.6	34,842.8	34,769.0	39,716.2	35,421.9	1.8	(10.8)	
Capital Mayoritario	21,790.5	23,872.1	23,949.4	22,974.6	23,075.8	25,983.7	25,988.7	25,739.6	25,592.5	10.91	-0.57	
Capital Minoritario	1,740.1	1,828.2	1,834.0	1,851.7	(5.6)	(5.8)	(9.5)	(12.0)	(11.7)	NN	NN	
Capital Consolidado	23,530.6	25,700.3	25,783.4	24,826.3	23,070.3	25,977.9	25,979.2	25,727.6	25,580.8	10.88	-0.57	
Pasivo y Capital	52,771.8	56,357.9	53,893.6	53,971.7	57,848.8	60,820.8	60,748.3	65,443.8	61,002.7	5.5	(6.8)	

	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	1,951.0	2,177.4	1,968.5	2,001.7	2,108.2	2,269.8	1,864.8	1,815.5	1,788.4	-15.17	-1.49	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.29%	8.47%	7.63%	8.06%	9.14%	8.74%	7.18%	7.06%	6.99%	(2.15pp)	(0.07pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	31.84%	20.32%	24.98%	26.23%	26.27%	11.26%	31.88%	39.51%	36.36%	10.09pp	(3.15pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.00x	1.01x	0.87x	0.84x	0.94x	0.94x	0.90x	0.84x	1.01x	7.21	21.16	
EBITDA* / Activo Total	20.49%	21.89%	22.57%	21.99%	20.52%	19.33%	19.76%	19.39%	19.84%	(0.68pp)	0.44pp	
Deuda Neta / EBITDA*	0.92x	0.97x	0.99x	1.01x	1.11x	1.24x	1.32x	1.36x	1.42x	27.17	4.48	
Deuda Neta / Cap. Cont.	37.55%	43.02%	50.59%	51.46%	71.34%	65.95%	65.03%	72.68%	66.66%	(4.68pp)	(6.01pp)	

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	52,249.4	100.0%	54,961.6	100.0%	5.2%
Cto. de Ventas	32,459.3	62.1%	34,296.9	62.4%	5.7%
Utilidad Bruta	19,790.2	37.9%	20,664.6	37.6%	4.4%
Gastos Oper. y PTU	12,954.7	24.8%	13,564.2	24.7%	4.7%
EBITDA*	8,329.0	15.9%	8,788.4	16.0%	5.5%
Depreciación	1,493.4	2.9%	1,688.0	3.1%	13.0%
Utilidad Operativa	6,835.6	13.1%	7,100.4	12.9%	3.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(853.1)	-1.6%	(1,051.6)	-1.9%	NN
Ingresos Financieros	388.6	0.7%	57.5	0.1%	-85.2%
Gastos Financieros	1,241.6	2.4%	1,109.0	2.0%	-10.7%
Perd. Cambio	(172.3)	-0.3%	203.4	0.4%	NP
Otros Gastos Financieros	1,413.9	2.7%	905.6	1.6%	-35.9%
Utilidad después de Gastos Fin.	5,982.5	11.4%	6,048.9	11.0%	1.1%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	5,982.5	11.4%	6,048.9	11.0%	1.1%
Impuestos	1,548.5	3.0%	2,183.0	4.0%	41.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	60.6	0.1%	0.8	0.0%	-98.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,373.3	8.4%	3,865.1	7.0%	-11.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	6,120.3	11.7%	5,318.5	9.7%	-13.1%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponibles	3,695.4	6.4%	3,746.6	6.1%	1.4%
Cientes y Cts.xCob.	8,723.3	15.1%	9,599.3	15.7%	10.0%
Inventarios	10,616.8	18.4%	11,593.8	19.0%	9.2%
Otros Circulantes	847.9	1.5%	1,018.8	1.7%	20.2%
Activos Fijos Netos	26,666.0	46.1%	30,972.0	50.8%	16.1%
Otros Activos	7,299.4	12.6%	4,072.1	6.7%	-44.2%
Activos Totales	57,848.8	100.0%	61,002.7	100.0%	5.5%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	14,041.1	24.3%	14,181.5	23.2%	1.0%
Proved. Banc y Burs	10,112.6	17.5%	10,913.6	17.9%	7.9%
Cred. Banc y Burs	3,244.3	5.6%	2,420.9	4.0%	-25.4%
Impuestos por pagar	311.4	0.5%	319.5	0.5%	2.6%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	372.8	0.6%	527.5	0.9%	41.5%
Pasivos a Largo Plazo	20,737.5	35.8%	21,240.4	34.8%	2.4%
Cred. Banc y Burs	16,910.2	29.2%	18,378.6	30.1%	8.7%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	18,200.4	31.5%	19,741.4	32.4%	8.5%
Pasivos Totales	34,778.6	60.1%	35,421.9	58.1%	1.8%
Capital Mayoritario	23,075.8	39.9%	25,592.5	42.0%	10.9%
Capital Minoritario	(5.6)	0.0%	(11.7)	0.0%	NN
Capital Consolidado	23,070.3	39.9%	25,580.8	41.9%	10.9%
Pasivo y Capital	57,848.8	100.0%	61,002.7	100.0%	5.5%

Cifras Trimestrales

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	17,134.653	100.0%	18,487.6	100.0%	7.9%
Cto. de Ventas	10,723.3	62.6%	11,497.0	62.2%	7.2%
Utilidad Bruta	6,411.2	37.4%	6,990.6	37.8%	9.0%
Gastos Oper. y PTU	4,098.9	23.9%	4,554.8	24.6%	11.1%
EBITDA*	2,801.7	16%	3,023.3	16%	7.9%
Depreciación	489.4	2.9%	587.5	3.2%	20.1%
Utilidad Operativa	2,312.3	13.5%	2,435.8	13.2%	5.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(62.7)	-0.4%	(432.1)	-2.3%	NN
Ingresos Financieros	196.5	1.1%	24.2	0.1%	-87.7%
Gastos Financieros	259.2	1.5%	456.3	2.5%	76.0%
Perd. Cambio	35.6	0.2%	64.2	0.3%	80.3%
Otros Gastos Financieros	223.6	1.3%	392.1	2.1%	75.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,249.6	13.1%	2,003.7	10.8%	-10.9%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	2,249.6	13.1%	2,003.7	10.8%	-10.9%
Impuestos	590.9	3.4%	728.5	3.9%	23.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-0.3	0.0%	0.2	0.0%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	1,659.0	9.7%	1,274.9	6.9%	-23.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

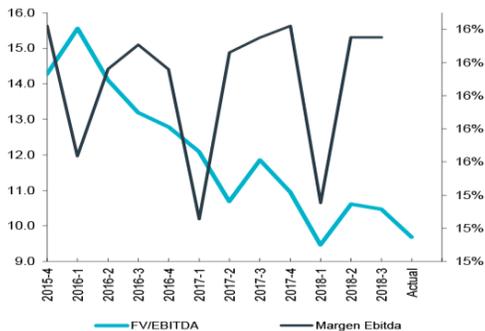
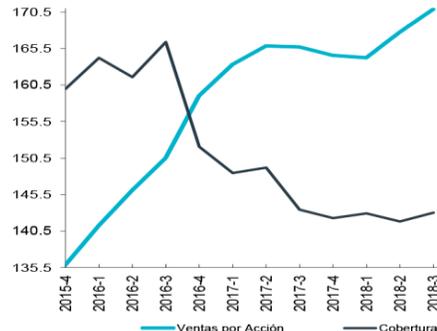
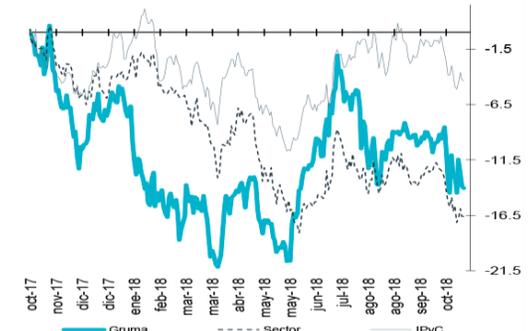
	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,722.6	10.1%	1,788.4	9.7%	3.8%

Razones Financieras

	3T 17	3T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.70x	1.83x	7.61%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.35x	1.24x	-8.10%
EBITDA* / Cap. Cont.	49.19%	46.08%	(3.11pp)
EBITDA* / Activo Total	20.52%	19.84%	(0.68pp)
Cobertura Interes	16.48x	10.67x	-35.28%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	40.37%	40.04%	(0.34pp)
Cobertura (Liquidez)	0.72x	0.71x	-1.69%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	25.88%	36.09%	10.20pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.11x	1.42x	27.17%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	13.31	14.21	-6.30%				
EBITDA*	27.48	26.99	1.81%				
UOPA	22.34	22.06	1.31%				
FEPA	18.35	19.06	-3.71%				
VLA	59.67	60.01	-0.57%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	17.01x	21.31x	-20.19%	15.94x	6.73%	40.22x	-57.71%
FV/Ebitda*	9.68x	9.80x	-1.21%	10.00x	-3.17%	12.22x	-20.76%
P/UO	10.13x	9.91x	2.29%	10.27x	-1.29%	12.69x	-20.11%
P/FE	12.34x	10.88x	13.44%	11.88x	3.86%	12.32x	0.14%
P/VL	3.80x	2.19x	73.33%	3.77x	0.57%	4.96x	-23.43%

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	jtorroella@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	liqonzalez@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	pquierrez@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
--------------------	---	---------------------	--