

Bimbo 3T18: Eficiencias Operativas Mejoran Margen



CATEGORÍA: Empresas y Sectores / OBJETIVO DEL REPORTE: Comentario sobre eventos anunciados recientemente.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	44.1
Potencial \$PO	21.2%
Potencial IPyC	17.5%
Peso en IPyC	1.6%
Var Precio en el año	-16.4%
Var IPyC en el año	-6.9%

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

Octubre25, 2018

 @AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Bimbo dio a conocer sus resultados financieros del 3T18, con un incremento de 10.7% en Ingresos y de 15.1% en Ebitda. Respecto de los estimados del consenso, la primera fue en línea mientras que la segunda estuvo por arriba. **Bimbo no forma parte del Portafolio de Mediano Plazo; el PO'19 de P\$44.1 implica un potencial de 21.2% vs. 17.5% del IPyC para el mismo periodo.**

Detrás de los Números

Ventas: La variación se explica por principalmente por el buen desempeño en México y Norteamérica, sumado a las adquisiciones concluidas en los últimos doce meses en EAA. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por un decremento en su división de Latinoamérica como consecuencia de una devaluación en la moneda de Argentina y Brasil.

Bimbo-Variación en Ingresos por División 3T18				
Concepto	3T18	3T17	% Cambio	Peso en ingresos total
México	25,219	23,075	9.3%	33.8%
Norteamérica	36,293	33,160	9.4%	48.7%
Latinoamérica	6,522	6,739	-3.2%	8.7%
EAA	6,506	4,305	51.1%	8.7%
Total	74,540	67,279	10.8%	100%

Ebitda: El resultado se explica por un crecimiento en menor proporción en los Gastos Operativos (+9.3%) como consecuencia de eficiencias operativas sumado a una disminución en los gastos de mercadotecnia.

Utilidad Neta: El menor crecimiento en este rubro se explica por un alza en los Gastos Financieros derivado de un mayor nivel de endeudamiento por las adquisiciones realizadas en los últimos doce meses y una tasa de interés ligeramente más alta.

Bimbo- Resultados 3T18					
Concepto	3T18	3T17	Var. %	3T18e	Var. vs. Est.
Ingresos	72,390	65,390	10.7%	69,967	3.5%
Ebitda	7,876	6,845	15.1%	7,347	7.2%
Ut Neta Mayoritaria	1,815	1,709	6.2%	1,666	8.9%
Mgn. Ebitda	10.9%	10.5%	0.4 ppt	10.5%	0.4 ppt
Mgn. Neto	2.5%	2.6%	-0.1 ppt	2.4%	0.1 ppt

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



BIMBO

Sector: ALIMENTOS

Información Bursátil

Relación con Inversionistas

Ing. Marcos Camacho
5268 6704
marcos.camacho@grupobimbo.com

Precio 25-oct-2018	37.7	No. Acciones (millones)	4,703.2
Valor de Cap. (millones P\$)	177,263.6	% Acc.en Mdo. (Free Float)	25.0%
Valor de Cap. (millones USD)	9,068.8	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	64,784.6	68,861.9	66,080.0	65,114.6	65,389.8	70,931.1	67,154.1	72,416.6	72,390.3	10.7	(0.0)	
Cto. de Ventas	29,735.5	31,770.3	30,606.2	29,901.3	30,740.7	33,496.5	31,601.4	33,733.0	34,043.9	10.7	0.9	
Utilidad Bruta	35,049.1	37,091.7	35,473.7	35,213.3	34,649.0	37,434.6	35,552.8	38,683.6	38,346.4	10.7	(0.9)	
Gastos Oper. y PTU	29,310.7	33,582.6	31,887.7	30,624.3	29,772.0	33,014.4	31,406.2	35,999.4	32,871.9	10.4	(8.7)	
EBITDA*	7,814.0	6,067.2	5,726.4	6,747.9	6,982.0	6,777.0	6,436.7	5,249.8	7,876.4	12.8	50.0	
Depreciación	2,075.6	2,558.1	2,140.4	2,158.9	2,105.0	2,356.8	2,290.2	2,565.6	2,401.9	14.1	(6.4)	
Utilidad Operativa	5,738.4	3,509.0	3,586.0	4,588.9	4,877.0	4,420.2	4,146.5	2,684.2	5,474.5	12.3	104.0	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(991.6)	(1,170.6)	(1,469.9)	(1,484.7)	(1,346.5)	(1,453.4)	(1,616.8)	(1,824.7)	(1,840.3)	NN	NN	
Ingresos Financieros	280.6	411.1	56.1	94.0	39.6	322.9	67.0	326.9	99.3	150.9	(69.6)	
Gastos Financieros	1,272.2	1,581.7	1,526.0	1,578.7	1,386.1	1,776.3	1,683.8	2,151.7	1,939.7	39.9	(9.9)	
Perd. Cambio	(130.5)	(8.2)	69.0	192.1	55.8	(198.5)	43.3	(231.1)	96.7	73.2	NP	
Otros Gastos Financieros	1,402.7	1,589.9	1,457.1	1,386.6	1,330.3	1,974.8	1,640.5	2,382.8	1,843.0	38.5	(22.7)	
Utilidad después de Gastos Fin.	4,746.8	2,338.4	2,116.1	3,104.3	3,530.5	2,966.8	2,529.8	859.4	3,634.2	2.9	322.9	
Subs. No Consol.	63.4	13.0	61.2	65.5	64.4	42.7	40.2	68.8	84.7	31.5	23.0	
Util. Antes de Impuestos	4,810.2	2,351.4	2,177.3	3,169.8	3,594.9	3,009.5	2,569.9	928.3	3,718.9	3.4	300.6	
Impuestos	2,033.3	2,055.4	935.0	1,445.8	1,632.8	2,268.4	1,034.9	467.1	1,655.7	1.4	254.5	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	235.6	209.9	246.7	226.7	252.4	314.1	263.8	265.7	248.4	(1.6)	(6.5)	
Utilidad Neta Mayoritaria	2,541.2	86.2	995.6	1,497.3	1,709.8	427.0	1,271.2	195.5	1,814.8	6.1	828.4	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	8.86%	5.10%	5.43%	7.05%	7.46%	6.23%	6.17%	3.71%	7.56%	0.10pp	3.86pp
Margen EBITDA*	12.06%	8.81%	8.67%	10.36%	10.68%	9.55%	9.58%	7.25%	10.88%	0.20pp	3.63pp
Margen Neto	3.92%	0.13%	1.51%	2.30%	2.61%	0.60%	1.89%	0.27%	2.51%	(0.11pp)	2.24pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.66	1.29	1.22	1.43	1.48	1.44	1.37	1.12	1.67	12.81	50.03
Utilidad Neta por Acción	0.54	0.02	0.21	0.32	0.36	0.09	0.27	0.04	0.39	6.14	828.37

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

EBITDA*	0.09	0.06	0.07	0.08	0.08	0.07	0.08	0.06	0.09	9.99	59.57
Utilidad Neta	0.03	0.00	0.01	0.02	0.02	0.00	0.01	0.00	0.02	3.49	887.37

	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	41,867.9	40,710.1	39,412.2	36,439.9	37,869.4	42,489.8	40,258.9	46,333.0	44,940.7	18.67	-3.01	
Disponible	8,895.2	6,814.3	7,784.4	5,629.3	5,684.9	7,216.2	5,016.7	8,076.1	7,973.7	40.26	-1.27	
Clientes y Cts.xCob.	19,332.7	19,270.1	18,735.7	17,834.8	19,425.9	19,874.9	21,312.7	22,651.9	22,815.8	17.45	0.72	
Inventarios	6,887.8	7,427.5	6,783.1	7,071.3	7,031.1	8,367.8	7,986.5	9,113.5	8,726.3	24.11	-4.25	
Otros Circulantes	6,752.1	7,198.2	6,109.0	5,904.5	5,727.5	7,031.0	5,943.0	6,491.6	5,424.8	-5.28	-16.43	
Activos Fijos Netos	89,281.7	(34,136.6)	(142,344.7)	(24,611.8)	(28,626.1)	160,565.9	93,072.6	102,125.9	156,899.4	NP	53.63	
Otros Activos	106,318.9	238,591.6	332,320.8	206,950.0	216,063.4	56,193.5	111,411.4	117,884.3	53,903.6	-75.05	-54.27	
Activos Totales	237,468.5	245,165.2	229,388.3	218,778.1	225,306.7	259,249.2	244,742.8	266,343.3	255,743.7	13.5	(4.0)	
Pasivos a Corto Plazo	43,683.4	44,515.5	43,398.8	41,633.1	49,081.3	48,655.5	46,037.6	49,859.6	48,267.4	-1.66	-3.19	
Proveedores	14,787.1	17,505.1	14,734.7	14,801.4	15,671.5	19,750.2	17,450.7	18,332.7	17,594.0	12.27	-4.03	
Cred. Banc. y Burs	2,918.3	2,149.6	2,929.6	2,453.5	7,379.7	2,766.4	2,967.8	2,255.6	1,667.9	-77.40	-26.06	
Impuestos por pagar	3,768.1	5,036.6	4,947.5	3,791.7	3,943.4	5,433.8	5,375.4	4,660.0		NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo	349.7	853.5	587.8	636.9	570.6	954.5				NS		
Otros Pasivos s/Costo	22,209.9	19,824.3	20,787.0	20,586.4	22,086.6	20,705.2	20,243.6	24,611.3		NS	NS	
Pasivos a Largo Plazo	119,553.4	125,574.3	115,867.9	110,792.9	106,762.9	133,571.0	126,183.3	132,563.1	127,628.5	19.54	-3.72	
Cred. Banc. Y Burs	78,538.9	80,350.8	74,504.8	70,488.0	68,176.0	91,546.4	86,572.8	90,475.8	86,267.2	26.54	-4.65	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	115,441.1	120,621.5	111,460.3	106,621.1	102,522.2		121,923.6	127,829.5		NS	NS	
Pasivos Totales	163,236.8	170,089.8	159,266.6	152,426.0	155,844.2	182,226.5	172,220.9	182,422.8	175,895.9	12.9	(3.6)	
Capital Mayoritario	70,850.6	71,429.6	66,442.8	63,028.9	65,648.9	72,765.7	68,301.7	79,575.4	75,231.0	14.60	-5.46	
Capital Minoritario	3,381.2	3,645.8	3,678.9	3,323.1	3,813.7	4,257.1	4,220.3	4,345.2	4,616.7	21.06	6.25	
Capital Consolidado	74,231.8	75,075.4	68,743.0	66,332.5	69,461.7	77,022.8	72,522.0	83,920.6	79,847.7	14.95	-4.85	
Pasivo y Capital	237,468.5	245,165.2	228,009.7	218,758.6	225,305.9	259,249.2	244,742.8	266,343.3	255,743.7	13.5	(4.0)	

	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	5,040.2	2,866.1	3,284.2	3,608.9	3,992.2	3,243.4	3,762.8	3,356.7	4,394.9	10.09	30.93	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.79%	3.82%	4.78%	5.44%	5.75%	4.21%	5.19%	4.00%	5.50%	(0.24pp)	1.50pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	42.27%	87.41%	42.94%	45.61%	45.42%	75.37%	40.27%	50.32%	44.52%	(0.90pp)	(5.80pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.80x	0.75x	0.75x	0.71x	0.63x	0.70x	0.70x	0.75x	0.75x	19.41	0.51	
EBITDA* / Activo Total	11.50%	11.92%	12.21%	12.05%	11.05%	10.40%	11.33%	10.49%	10.97%	(0.08pp)	0.48pp	
Deuda Neta / EBITDA*	2.72x	2.70x	2.55x	2.62x	2.80x	3.14x	2.87x	3.00x	2.86x	1.87	-4.79	
Deuda Neta / Cap. Cont.	98.22%	101.95%	102.17%	102.44%	101.41%	114.32%	116.55%	100.88%	100.14%	(1.27pp)	(0.73pp)	

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	196,684.3	100.0%	211,956.7	100.0%	7.8%
Cto. de Ventas	91,248.3	46.4%	99,367.7	46.9%	8.9%
Utilidad Bruta	105,336.0	53.6%	112,589.0	53.1%	6.9%
Gastos Oper. y PTU	92,284.1	46.9%	9,361.7	4.4%	-89.9%
EBITDA*	19,456.3	9.9%	19,630.7	9.3%	0.9%
Depreciación	6,404.3	3.3%	7,312.5	3.5%	14.2%
Utilidad Operativa	13,051.9	6.6%	12,318.2	5.8%	-5.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(4,301.1)	-2.2%	(5,281.8)	-2.5%	NN
Ingresos Financieros	189.7	0.1%	353.3	0.2%	86.3%
Gastos Financieros	4,490.8	2.3%	5,635.1	2.7%	25.5%
Perd. Cambio	316.9	0.2%	(134.4)	-0.1%	PN
Otros Gastos Financieros	4,173.9	2.1%	5,769.5	2.7%	38.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	8,750.8	4.5%	7,036.4	3.3%	-19.6%
Subs. No Consol.	191.1	0.1%	193.7	0.1%	1.3%
Utilidad antes de Imp.	8,941.9	4.5%	7,230.1	3.4%	-19.1%
Impuestos	4,013.5	2.0%	3,157.7	1.5%	-21.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	725.8	0.4%	779.6	0.4%	7.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,202.6	2.1%	3,292.8	1.6%	-21.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	11,098.4	5.6%	11,676.1	5.5%	5.2%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	37,869.4	16.8%	44,940.7	17.6%	18.7%
Clients y Cts.xCob.	5,684.9	2.5%	7,973.7	3.1%	40.3%
Inventarios	19,425.9	8.6%	22,815.8	8.9%	17.5%
Otros Circulantes	7,031.1	3.1%	8,726.3	3.4%	24.1%
Otros Circulantes	5,727.5	2.5%	5,424.8	2.1%	-5.3%
Activos Fijos Netos	(28,626.1)	-12.7%	156,899.4	61.4%	NP
Otros Activos	216,063.4	95.9%	53,903.6	21.1%	-75.1%
Activos Totales	225,306.7	100.0%	255,743.7	100.0%	13.5%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	49,081.3	21.8%	48,267.4	18.9%	-1.7%
Cred. Banc y Burs	15,671.5	7.0%	17,594.0	6.9%	12.3%
Impuestos por pagar	7,379.7	3.3%	1,667.9	0.7%	-77.4%
Otros Pasivos c/Costo	3,943.4	1.8%			NS
Otros Pasivos s/Costo	570.6	0.3%			NS
Otros Pasivos s/Costo	22,086.6	9.8%			NS
Pasivos a Largo Plazo	106,762.9	47.4%	127,628.5	49.9%	19.5%
Cred. Banc y Burs	68,176.0	30.3%	86,267.2	33.7%	26.5%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	102,522.2	45.5%			NS
Pasivos Totales	166,844.2	69.2%	175,895.9	68.8%	12.9%
Capital Mayoritario	65,648.9	29.1%	75,231.0	29.4%	14.6%
Capital Minoritario	3,813.7	1.7%	4,616.7	1.8%	21.1%
Capital Consolidado	69,461.7	30.8%	79,847.7	31.2%	15.0%
Pasivo y Capital	225,305.9	100.0%	255,743.7	100.0%	13.5%

Cifras Trimestrales

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	65389.754	100.0%	72,390.3	100.0%	10.7%
Cto. de Ventas	30,740.7	47.0%	34,043.9	47.0%	10.7%
Utilidad Bruta	34,649.0	53.0%	38,346.4	53.0%	10.7%
Gastos Oper. y PTU	29,772.0	45.5%	32,871.9	45.4%	10.4%
EBITDA*	6,982.0	11%	7,876.4	11%	12.8%
Depreciación	2,105.0	3.2%	2,401.9	3.3%	14.1%
Utilidad Operativa	4,877.0	7.5%	5,474.5	7.6%	12.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,346.5)	-2.1%	(1,840.3)	-2.5%	NN
Ingresos Financieros	39.6	0.1%	99.3	0.1%	150.9%
Gastos Financieros	1,386.1	2.1%	1,939.7	2.7%	39.9%
Perd. Cambio	55.8	0.1%	96.7	0.1%	73.2%
Otros Gastos Financieros	1,330.3	2.0%	1,843.0	2.5%	38.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	3,530.5	5.4%	3,634.2	5.0%	2.9%
Subs. No Consol.	64.4	0.1%	84.7	0.1%	31.5%
Utilidad antes de Imp.	3,594.9	5.5%	3,718.9	5.1%	3.4%
Impuestos	1,632.8	2.5%	1,655.7	2.3%	1.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	252.4	0.4%	248.4	0.3%	-1.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,709.8	2.6%	1,814.8	2.5%	6.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

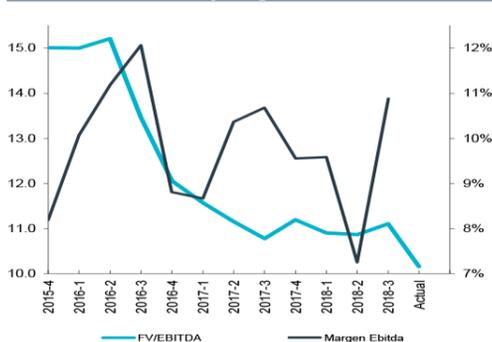
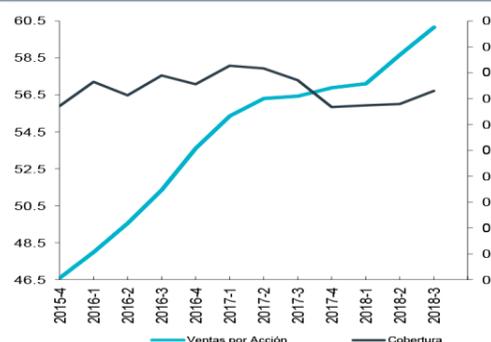
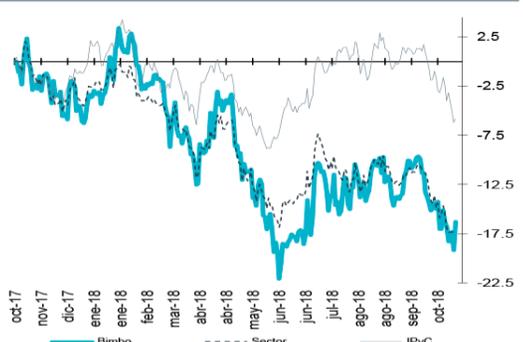
	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	4,058.1	6.2%	4,310.2	6.0%	6.2%

Razones Financieras

	3T 17	3T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.77x	0.93x	20.67%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.16x	2.10x	-2.72%
EBITDA* / Cap. Cont.	36.82%	33.06%	(3.76pp)
EBITDA* / Activo Total	11.05%	10.97%	(0.08pp)
Cobertura Interes	4.98x	3.65x	-26.66%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	31.49%	27.44%	(4.05pp)
Cobertura (Liquidez)	0.39x	0.36x	-5.43%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	44.88%	43.67%	(1.21pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.80x	2.86x	1.87%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	0.79		2.92%				
EBITDA*	5.61	5.41	3.73%				
UOPA	3.56	3.43	3.70%				
FEPA	3.01	2.91	3.31%				
VLA	16.00	16.92	-5.46%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	47.80x	21.65x	120.76%	49.19x	-2.83%	43.66x	9.49%
FV/Ebitda*	10.16x	9.64x	5.34%	10.67x	-4.84%	12.49x	-18.67%
P/UO	10.60x	9.74x	8.85%	10.99x	-3.57%	13.56x	-21.83%
P/FE	12.52x	10.80x	15.92%	12.93x	-3.20%	15.42x	-18.78%
P/VL	2.36x	2.16x	8.88%	2.23x	5.77%	3.31x	-28.71%

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@vepomas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepomas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepomas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepomas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepomas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	racamacho@vepomas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepomas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Fibras / Vivienda / Materiales	55 56251500 x 1465	cnperez@vepomas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepomas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	gghernandez@vepomas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepomas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepomas.com
----------------------------	-------------------------------	--------------------	--

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepomas.com
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pgutierrez@vepomas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepomas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepomas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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