

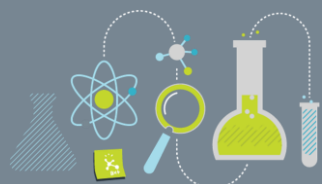
CATEGORÍA: Empresas y Sectores / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Comentario sobre eventos anunciados recientemente.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	215.0
Potencial \$PO	25.3%
Potencial IPyC	24.0%
Peso en IPyC	13.3%
Var Precio en el año	-7.3%
Var IPyC en el año	-11.8%

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

Octubre 26, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Femsa dio a conocer sus resultados al 3T18. Las Ventas Totales crecieron en 3.2% y el Ebitda tuvo una contracción de 0.5%, ambas cifras en línea con las expectativas del consenso. **Femsa no forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo; el Precio Objetivo de consenso 2019 de P\$215.0 implica un potencial de 25.3% vs. 24.0% esperado para IPyC en el mismo periodo.**

Detrás de los Números 3T18

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 (VMT) de 6.2% resultado de un aumento en ticket de 3.6% y en tráfico de 2.5%. Sumado a la apertura de 182 tiendas Oxxo durante el trimestre. Respecto a Salud y Combustible, las cifras son explicadas por un crecimiento en VMT de 6.3% y 7.1% respectivamente en adición a la apertura de unidades. Los resultados compensan la debilidad de KOF ([ver nota KOF3T18](#)).

Femsa-Ventas por División 3T18				
Ventas	3T18	3T17	Var. %	Peso en Ventas
KOF	44,148	49,363	-10.6%	39.1%
División Comercial	43,967	40,292	9.1%	39.0%
División Salud	12,562	11,395	10.2%	11.1%
División Combustible	12,196	9,624	26.7%	10.8%
Total	118,371	114,648	3.2%	100%

El menor crecimiento del **Ebitda** es resultado principalmente por una contracción en este mismo rubro en KOF de 2.5%. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por los crecimientos en sus tres divisiones: Comercial 12.6%, Salud 24.1%, Combustible 34.6%.

La contracción en **Utilidad Neta** se debe principalmente por una base de comparación complicada derivado de la venta del Grupo Heineken en 3T17.

Femsa- Resultados 3T18					
Concepto	3T18	3T17	Var. %	3T18e	Var. vs. Est.
Ingresos	118,371	114,648	3.2%	124,035	-4.6%
Ebitda	14,741	14,813	-0.5%	15,228	-3.2%
Ut Neta Mayoritaria	4,693	32,449	-85.5%	13,644	-65.6%
Mgn. Ebitda	12.5%	12.9%	-0.5 ppt	12.3%	0.2 ppt
Mgn. Neto	4.0%	28.3%	-24.3 ppt	11.0%	-7.0 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 31-oct-2018
Valor de Cap. (millones P\$)
Valor de Cap. (millones USD)

175.0
626,189.6
31,236.1

No. Acciones (millones) 3,578.2
% Acc.en Mdo. (Free Float) 97.4%
Acciones por ADR 10

	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	100,324.7	109,907.1	110,861.7	114,801.1	109,749.3	122,502.4	115,337.3	124,708.0	118,371.4	7.9	(5.1)
Cto. de Ventas	63,694.0	67,908.5	71,506.6	72,597.1	70,140.9	74,788.4	73,972.8	78,990.9	75,065.5	7.0	(5.0)
Utilidad Bruta	36,630.7	41,998.6	39,355.1	42,204.1	39,608.4	47,714.1	41,364.5	45,717.1	43,306.0	9.3	(5.3)
Gastos Oper. y PTU	28,342.5	30,690.5	29,046.9	33,120.4	2,201.5	62,483.3	33,091.4	35,332.4	33,619.1	NR	(4.8)
EBITDA*	13,340.5	16,822.0	15,390.3	13,942.9	14,107.1	(9,241.8)	12,867.3	15,395.9	14,741.3	4.5	(4.3)
Depreciación	4,037.5	5,513.9	5,082.0	4,859.3	4,867.3	5,527.4	4,594.3	5,011.2	5,054.4	3.8	0.9
Utilidad Operativa	8,288.3	11,308.1	10,308.3	9,083.6	37,406.8	(14,769.2)	8,273.0	10,384.7	9,686.9	(74.1)	(6.7)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,651.8)	(456.6)	(3,408.5)	(2,770.2)	(31.4)	3,835.8	(7,014.5)	3,849.1	(4,731.4)	NN	PN
Ingresos Financieros	953.5	2,370.5	1,366.0	479.7	2,714.5	7,297.6	766.7	6,211.3	913.0	(66.4)	(85.3)
Gastos Financieros	2,605.3	2,827.1	4,774.5	3,249.9	2,745.9	3,461.8	7,781.2	2,362.2	5,644.4	105.6	138.9
Perd. Cambio	(147.1)	(1,150.6)	1,666.1	504.1	(757.6)	(6,349.9)	4,932.9	(5,643.7)	3,309.9	NP	NP
Otros Gastos Financieros	2,752.4	3,977.7	3,108.4	2,745.8	3,503.5	9,811.7	2,848.3	8,005.9	2,334.4	(33.4)	(70.8)
Utilidad después de Gastos Fin.	6,636.4	10,851.5	6,899.8	6,313.4	37,375.5	(10,933.4)	1,258.5	14,233.9	4,955.5	(86.7)	(65.2)
Subs. No Consol.	2,760.6	1,314.9	1,338.5	1,784.3	2,450.2	2,350.9	822.9	1,123.7	3,016.1	23.1	168.4
Util. Antes de Impuestos	9,397.1	12,166.4	8,238.3	8,097.7	39,825.7	(8,582.5)	2,081.3	15,357.6	7,971.6	(80.0)	(48.1)
Impuestos	1,467.5	3,337.8	1,648.4	1,679.9	6,125.2	1,116.8	603.6	4,580.7	1,784.0	(70.9)	(61.1)
Part. Extraord.					14.8				410.5	NR	NS
Interés Minoritario	1,239.0	2,156.1	3,298.8	1,760.7	1,265.5	(11,527.0)	1,475.7	1,980.5	1,905.5	50.6	(3.8)
Utilidad Neta Mayoritaria	6,690.6	6,672.5	3,291.1	4,657.1	32,449.8	1,827.7	2.0	8,796.4	4,692.5	(85.5)	(46.7)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	8.26%	10.29%	9.30%	7.91%	34.08%	-12.06%	7.17%	8.33%	8.18%	(25.90pp)	(0.14pp)
Margen EBITDA*	13.30%	15.31%	13.88%	12.15%	12.85%	-7.54%	11.16%	12.35%	12.45%	(0.40pp)	0.11pp
Margen Neto	6.67%	6.07%	2.97%	4.06%	29.57%	1.49%	0.00%	7.05%	3.96%	(25.60pp)	(3.09pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.73	4.70	4.30	3.90	3.94	-2.58	3.60	4.30	4.12	4.50	-4.25
Utilidad Neta por Acción	1.87	1.86	0.92	1.30	9.07	0.51	0.00	2.46	1.31	-85.54	-46.65

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

EBITDA*	1.92	2.27	2.30	2.15	2.16	-1.31	1.98	2.16	2.20	1.88	1.83
Utilidad Neta	0.96	0.90	0.49	0.72	4.97	0.26	0.00	1.23	0.70	-85.90	-43.26

	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	121,082.8	117,950.9	114,924.6	121,878.9	391,529.2	181,187.9	173,249.5	158,617.4	183,060.2	-53.24	15.41		
Disponible	57,791.9	43,637.2	41,065.4	51,049.3	100,934.4	96,944.5	81,111.6	53,876.1	54,165.6	-46.34	0.54		
Clientes y Cts.xCob.	20,320.9	26,221.6	22,576.7	22,140.9	24,666.2	32,316.0	25,984.9	27,095.0	25,490.9	3.34	-5.92		
Inventarios	28,203.4	31,931.6	33,106.2	30,940.1		34,839.9	34,323.4	34,612.1	32,541.1	NS	-5.98		
Otros Circulantes	14,766.6	16,160.6	18,176.3	17,748.5	265,928.6	17,087.6	31,829.6	43,034.2	70,862.5	-73.35	64.67		
Activos Fijos Netos	246,515.7	(36,740.7)	165,263.1	160,501.0	175,187.1	253,259.9	249,588.9	274,761.9	256,599.5	46.47	-6.61		
Otros Activos	125,251.5	464,412.6	253,331.8	241,482.0		154,092.8	148,232.2	151,352.5	141,132.1	NS	-6.75		
Activos Totales	492,850.0	545,622.9	533,519.4	523,861.9	566,716.3	588,540.6	571,070.5	584,731.8	580,791.8	2.5	(0.7)		
Pasivos a Corto Plazo	80,075.0	86,288.7	96,396.0	86,938.2	93,220.1	105,022.0	119,014.1	106,346.6	112,106.4	20.26	5.42		
Proveedores	51,834.3	59,088.6	58,339.7	57,904.1		66,163.4	66,241.1	66,710.7	63,989.9	NS	-4.08		
Cred. Banc. y Burs	5,965.8	7,280.5	7,044.5	6,682.6	6,737.0	13,589.5	12,956.6	14,409.1	12,343.4	83.22	-14.34		
Impuestos por pagar	8,460.1	11,359.7	9,697.2	8,010.1		11,214.0	11,283.2	8,632.4	9,514.1	NS	10.21		
Otros Pasivos c/Costo	90.0	74.2	235.9	53.1		15.5	10.4	14.3	12.1	NS	-14.93		
Otros Pasivos s/Costo	13,724.8	8,485.7	21,078.6	14,288.3		14,039.6	28,522.7	16,580.1	26,246.9	NS	58.30		
Pasivos a Largo Plazo	144,923.7	173,164.7	161,668.5	162,040.6	160,296.4	146,607.1	139,547.1	153,672.3	145,775.5	-9.06	-5.14		
Cred. Banc. Y Burs	118,144.7	131,967.1	121,041.6	126,877.9	113,121.0	117,757.7	110,824.8	120,418.2	116,626.5	3.10	-3.15		
Otros Pasivos c/Costo	422.6	917.4	421.4	299.9		292.1	1,485.8	8,392.0	7,864.4	NS	-6.29		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	134,344.9	160,684.4	151,336.0	153,192.1		139,242.1	133,551.3	147,036.3	140,849.3	NS	-4.21		
Pasivos Totales	224,998.7	259,453.4	258,064.5	248,978.8	253,516.5	251,629.1	258,561.2	260,018.9	257,881.9	1.7	(0.8)		
Capital Mayoritario	200,214.0	211,903.5	195,773.8	197,141.3	230,816.6	250,291.0	233,000.9	242,265.8	241,979.5	4.84	-0.12		
Capital Minoritario	67,637.4	74,266.0	79,681.1	77,741.9	82,383.3	86,620.6	79,508.4	82,447.1	80,930.4	-1.76	-1.84		
Capital Consolidado	267,851.4	286,169.8	275,454.9	274,923.6	312,643.9	336,911.5	312,509.3	324,712.9	322,909.9	3.28	-0.56		
Pasivo y Capital	492,850.0	545,623.1	533,519.4	523,902.4	566,160.4	588,540.6	571,070.5	584,731.8	580,791.8	2.6	(0.7)		

	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	12,149.6	15,822.9	9,651.1	10,638.8	39,061.7	3,041.5	861.8	22,315.0	7,973.6	-79.59	-64.27
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.54%	5.53%	3.50%	3.87%	12.49%	0.90%	0.28%	6.87%	2.47%	(10.02pp)	(4.40pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	15.62%	27.43%	20.01%	20.75%	15.38%	-13.01%	29.00%	29.83%	22.38%	7.00pp	(7.45pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.16x	1.00x	0.85x	1.05x	4.20x	1.39x	1.17x	1.17x	1.34x	-68.03	15.14
EBITDA* / Activo Total	10.34%	10.03%	11.12%	11.22%	10.54%	5.75%	5.36%	5.65%	5.57%	(4.98pp)	(0.08pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.38x	1.66x	1.39x	1.37x	0.77x	1.92x	2.08x	2.60x	1.50x	96.00	-42.11
Deuda Neta / Cap. Cont.	24.95%	33.76%	31.83%	30.14%	6.05%	10.30%	14.13%	27.52%	25.60%	19.55pp	(1.91pp)

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	326,533.1	100.0%	343,037.6	100.0%	5.1%
Cto. de Ventas	209,144.5	64.0%	217,602.7	63.4%	4.0%
Utilidad Bruta	117,388.7	36.0%	125,434.9	36.6%	6.9%
Gastos Oper. y PTU	5,768.1	1.8%	97,922.5	28.5%	NR
EBITDA*	38,635.5	11.8%	40,174.8	11.7%	4.0%
Depreciación	11,968.4	3.7%	12,662.4	3.7%	5.8%
Utilidad Operativa	54,455.6	16.7%	27,512.4	8.0%	-49.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(6,131.5)	-1.9%	(7,959.4)	-2.3%	NN
Ingresos Financieros	3,844.2	1.2%	2,119.0	0.6%	-44.9%
Gastos Financieros	9,975.7	3.1%	10,078.4	2.9%	1.0%
Perd. Cambio	1,419.7	0.4%	(2,333.8)	-0.7%	PN
Otros Gastos Financieros	8,556.1	2.6%	12,412.1	3.6%	45.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	48,324.0	14.8%	19,553.1	5.7%	-59.5%
Subs. No Consol.	5,572.8	1.7%	4,962.6	1.4%	-10.9%
Utilidad antes de Imp.	53,896.8	16.5%	24,515.7	7.1%	-54.5%
Impuestos	8,903.5	2.7%	6,498.2	1.9%	-27.0%
Part. Extraord.	699.8	0.2%	575.7	0.2%	-17.7%
Interés Minoritario	6,325.5	1.9%	5,363.1	1.6%	-15.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	39,367.6	12.1%	13,230.1	3.9%	-66.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	61,636.9	18.9%	38,236.4	11.1%	-38.0%
-------------------	----------	-------	----------	-------	--------

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	391,529.2	69.1%	183,060.2	31.5%	-53.2%
Disponible	100,934.4	17.8%	54,165.6	9.3%	-46.3%
Cientes y Cts.xCob.	24,666.2	4.4%	25,490.9	4.4%	3.3%
Inventarios			32,541.1	5.6%	NS
Otros Circulantes	265,928.6	46.9%	70,862.5	12.2%	-73.4%
Activos Fijos Netos	175,187.1	30.9%	256,599.5	44.2%	46.5%
Otros Activos	141,132.1	24.3%	NS	NS	NS
Activos Totales	566,716.3	100.0%	580,791.8	100.0%	2.5%
Pasivos a Corto Plazo	93,220.1	16.4%	112,106.4	19.3%	20.3%
Proveedores			63,989.9	11.0%	NS
Cred. Banc y Burs	6,737.0	1.2%	12,343.4	2.1%	83.2%
Impuestos por pagar			9,514.1	1.6%	NS
Otros Pasivos c/Costo			12.1	0.0%	NS
Otros Pasivos s/Costo			26,246.9	4.5%	NS
Pasivos a Largo Plazo	160,296.4	28.3%	145,775.5	25.1%	-9.1%
Cred. Banc y Burs	113,121.0	20.0%	116,626.5	20.1%	3.1%
Otros Pasivos c/Costo			7,864.4	NS	NS
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes			140,849.3	24.3%	NS
Pasivos Totales	253,516.5	44.7%	257,881.9	44.4%	1.7%
Capital Mayoritario	230,816.6	40.7%	241,979.5	41.7%	4.8%
Capital Minoritario	82,383.3	14.5%	80,930.4	13.9%	-1.8%
Capital Consolidado	312,643.9	55.2%	322,909.9	55.6%	3.3%
Pasivo y Capital	566,160.4	99.9%	580,791.8	100.0%	2.6%

Cifras Trimestrales

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	109,749.3	100.0%	118,371.4	100.0%	7.9%
Cto. de Ventas	70,140.9	63.9%	75,065.5	63.4%	7.0%
Utilidad Bruta	39,608.4	36.1%	43,306.0	36.6%	9.3%
Gastos Oper. y PTU	2,201.5	2.0%	33,619.1	28.4%	NR
EBITDA*	14,107.1	13%	14,741.3	12%	4.5%
Depreciación	4,867.3	4.4%	5,054.4	4.3%	3.8%
Utilidad Operativa	37,406.8	34.1%	9,686.9	8.2%	-74.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(31.4)	0.0%	(4,731.4)	-4.0%	NN
Ingresos Financieros	2,714.5	2.5%	913.0	0.8%	-66.4%
Gastos Financieros	2,745.9	2.5%	5,644.4	4.8%	105.6%
Perd. Cambio	(757.6)	-0.7%	3,309.9	2.8%	NP
Otros Gastos Financieros	3,503.5	3.2%	2,334.4	2.0%	-33.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	37,375.5	34.1%	4,955.5	4.2%	-86.7%
Subs. No Consol.	2,450.2	2.2%	3,016.1	2.5%	23.1%
Utilidad antes de Imp.	39,825.7	36.3%	7,971.6	6.7%	-80.0%
Impuestos	6,125.2	5.6%	1,784.0	1.5%	-70.9%
Part. Extraord.	14.8	0.0%	410.5	0.3%	NR
Interés Minoritario	1,265.5	1.2%	1,905.5	1.6%	50.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	32,449.8	29.6%	4,692.5	4.0%	-85.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

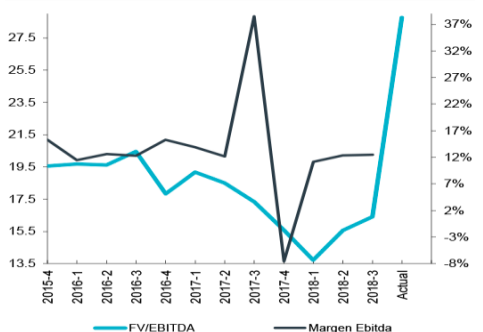
Fjo. Neto de Efv.	9,050.7	8.2%	4,136.5	3.5%	-54.3%
-------------------	---------	------	---------	------	--------

	3T 17	3T 18	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	4.20x	1.63x	-61.12%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.49x	0.63x	29.27%
EBITDA* / Cap. Cont.	17.86%	9.89%	(7.98pp)
EBITDA* / Activo Total	10.54%	5.57%	(4.98pp)
Cobertura Interes	5.13x	7.80x	52.06%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	36.77%	43.47%	6.70pp
Cobertura (Liquidez)	1.42x	0.60x	-57.69%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	16.52%	26.51%	9.99pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.77x	1.50x	96.00%

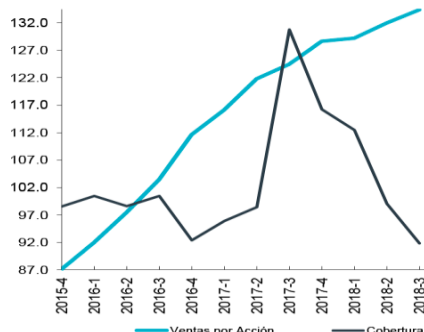
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	4.28	12.04	-64.44%
EBITDA*	8.92	8.75	2.01%
UOPA	3.79	11.54	-67.13%
FEPA	5.66	13.10	-57.53%
VLA	67.63	67.71	-0.12%
Múltiplos			
P/U	40.88x	74.89x	-45.42%
FV/Ebitda*	28.76x	15.98x	79.93%
P/UO	46.13x	32.61x	41.46%
P/FE	31.46x	17.31x	81.63%
P/VL	2.59x	2.17x	19.05%
		2.58x	0.12%
		2.99x	-13.55%

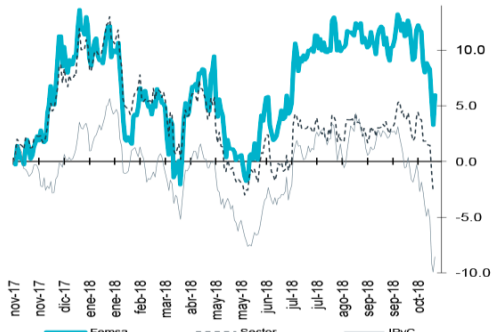
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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		Condición	Diferencia Vs.
Criterio	Características	En Estrategia	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 / Aeropuertos / Aerolíneas	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 Fibras / Vivienda / Materiales	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@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	pgutierrez@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
--------------------	---	---------------------	--