Rassini 3T18: Optimismo por Nuevos Contratos

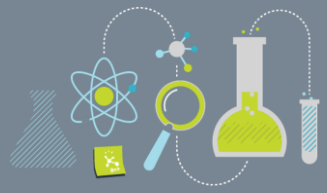
CATEGORÍA: Empresas y Sectores / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Comentario breve de un evento sucedido en los últimos minutos.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2019 ($PO)	96.0
Potencial $PO	35.2%
Potencial IPyC	15.7%
Peso en IPyC	
Var Precio en el año	0.7%
Var IPyC en el año	-5.4%

Marisol Huerta
mhuerta@vepormas.com
56251500 ext.1514

Octubre 23, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Rassini reportó sus resultados al 3T18. Las ventas crecieron 12.5% y el Ebitda aumentó 10.3% en línea con nuestras expectativas, pero menor a las del mercado a nivel operativo. **Rassini forma parte de Nuestro Portafolio de Mediano Plazo; el PO'19 de P$96.0 implica un potencial de 35.2% vs. 15.7% del IPyC para el mismo periodo.**

Nuevos Contratos, Impulsaran Crecimiento

En la conferencia de resultados, Rassini se mantuvo optimista de un sólido desempeño en sus resultados hacia el cierre de año, debido al comienzo de la producción de contratos ya adjudicados para los nuevos modelos y de una mayor ganancia de mercado en los componentes de frenos, sumado a los beneficios que observan por la recuperación del sector automotriz en Brasil.

Rassini.- Variacion en Ingresos por División 3T18

Concepto	Volumen Var. a/a	Ingresos Var. a/a	Peso en ingresos total
Suspensiones EUA	1.7%	12.0%	57%
Frenos EUA	8.0%	21.0%	32%
Suspensiones Brasil	5.3%	-6.4%	10%
Total	**4.0%**	**12.5%**	**100%**

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

Detrás de los Números 3T18

El crecimiento en ingresos se atribuyó al avance en las ventas de EUA (89% de sus ventas totales) derivado de un mejor desempeño en el volumen de ventas de frenos y un repunte en la producción de vehículos ligeros. Los resultados de EUA compensaron la baja en ingresos de Brasil, por efecto de conversión cambiaria. Cabe señalar que el volumen en el país sudamericano reportó una recuperación del mercado automotriz.

Ebitda. El menor crecimiento respecto de las Ventas se explica por mayores costos de energía y a la terminación de un contrato que término con General Motors y que se está reemplazando con el nuevo modelo.

Utilidad Neta: presentó una contracción derivado de un menor beneficio en impuestos diferidos como consecuencia del agotamiento de las pérdidas fiscales aplicadas durante 2016 y 2017.

Rassini - Resultados 3T18

Concepto	3T18	3T17	Var. %	3T18e	Vas. Vs. Est
Ingresos	4,755	4,224	12.5%	4,749	0.1%
Ebitda	749	679	10.3%	760	-1.4%
Ut Neta Mayoritaria	316	327	-3%	340	-7.1%
Mgn. Ebitda	15.8%	16.1%	-0.3ppt	16.0%	-0.2ppt
Mgn. Neto	6.6%	7.7%	-1.1ppt	7.2%	-0.5ppt

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

RASSINI

Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

Información Bursátil

Subdirector de Finanzas y R
Lic. Francisco Freyre
(55) 5229 5800
ffreyre@rassini.com

Precio 22-oct-2018	70.8	No. Acciones (millones)	160.1
Valor de Cap. (millones P$)	11,331.5	% Acc.en Mdo. (Free Float)	77.5%
Valor de Cap. (millones USD)	584.9	Acciones por ADR	N.A.

Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17 (A)	3T 17	4T 17	1T 18 (B)	2T 18 (C)	(C) vs.(A) %	(C) vs. (B) %
Ventas Netas	**4,000.1**	**4,177.9**	**4,352.9**	**4,879.9**	**4,489.0**	**4,223.7**	**4,511.1**	**4,747.5**	**4,740.2**	**5.6**	**(0.2)**
Cto. de Ventas	3,123.2	3,323.1	3,468.0	3,839.8	3,568.4	3,476.0	3,598.4	3,776.5	3,816.4	7.0	1.1
Utilidad Bruta	876.9	854.7	884.9	1,040.2	920.7	747.7	912.7	971.0	923.8	0.3	(4.9)
Gastos Oper. y PTU	276.2	312.6	344.0	359.7	302.2	315.5	336.0	309.7	330.7	9.4	6.8
EBITDA*	**785.5**	**782.0**	**766.4**	**895.3**	**805.4**	**678.8**	**816.8**	**856.4**	**798.0**	**(0.9)**	**(6.8)**
Depreciación	184.7	195.1	225.5	214.8	187.0	168.6	240.0	195.1	205.0	9.6	5.1
Utilidad Operativa	**600.7**	**542.1**	**540.9**	**680.5**	**618.4**	**432.2**	**576.7**	**661.3**	**593.0**	**(4.1)**	**(10.3)**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(85.6)**	**(22.7)**	**(72.2)**	**(82.5)**	**(76.7)**	**(79.1)**	**(77.5)**	**(71.3)**	**(63.7)**	**NN**	**NN**
Ingresos Financieros	(0.0)	70.4	0.9	2.3	2.3	1.8	5.4	9.9	4.5	93.6	(55.0)
Gastos Financieros	85.5	93.1	73.1	84.8	79.1	80.9	82.8	81.3	68.1	(13.8)	(16.1)
Perd. Cambio											
Otros Gastos Financieros	85.5	93.1	73.1	84.8	79.1	80.9	82.8	81.3	68.1	(13.8)	(16.1)
Utilidad después de Gastos Fi	**515.2**	**519.4**	**468.7**	**598.0**	**541.7**	**353.2**	**499.3**	**590.0**	**529.4**	**(2.3)**	**(10.3)**
Subs. No Consol.	13.5	23.3	2.7	17.7	21.4	18.8	12.9	12.7	20.3	(5.0)	60.5
Util. Antes de Impuestos	**528.7**	**542.7**	**471.4**	**615.7**	**563.1**	**372.0**	**512.1**	**602.6**	**549.7**	(2.4)	(8.8)
Impuestos	188.2	169.7	287.6	186.7	141.6	44.3	245.2	138.3	184.6	30.3	33.5
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	(10.8)	(3.2)	(17.5)	(28.3)	2.4	1.0	(5.4)	8.7	5.1	117.1	(41.3)
Utilidad Neta Mayoritaria	**351.3**	**376.2**	**201.3**	**457.3**	**419.1**	**326.7**	**272.3**	**455.6**	**359.9**	**(14.1)**	**(21.0)**

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	15.02%	12.98%	12.43%	13.94%	13.78%	10.23%	12.78%	13.93%	12.51%	(1.27pp)	(1.42pp)
Margen EBITDA*	19.64%	18.72%	17.61%	18.35%	17.94%	16.07%	18.11%	18.04%	16.83%	(1.11pp)	(1.20pp)
Margen Neto	8.78%	9.01%	4.62%	9.37%	9.34%	7.73%	6.04%	9.60%	7.59%	(1.74pp)	(2.00pp)
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	4.91	4.89	4.79	5.59	5.03	4.24	5.10	5.35	4.99	-0.92	-6.82
Utilidad Neta por Acción	2.19	2.35	1.26	2.86	2.62	2.04	1.70	2.85	2.25	-14.11	-20.99
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.27	0.25	0.23	0.30	0.28	0.23	0.26	0.29	0.25	-9.82	-14.87
Utilidad Neta	0.12	0.12	0.06	0.15	0.14	0.11	0.09	0.16	0.11	-21.82	-27.82

Balance General (Millones de pesos)	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17 (A)	3T 17	4T 17	1T 18 (B)	2T 18 (C)	(C) vs.(A) %	(C) vs. (B) %
Activo Circulante	**4,285.9**	**4,605.2**	**5,187.0**	**5,417.9**	**5,330.1**	**4,935.1**	**5,111.0**	**5,080.7**	**4,676.4**	**-12.26**	**-7.96**
Disponible	975.2	1,174.3	1,913.1	2,014.2	2,099.0	1,487.1	1,990.6	1,826.6	1,065.2	-49.25	-41.69
Clientes y Cts.xCob.	1,798.5	2,000.5	1,815.6	1,869.9	1,685.7	1,866.0	1,685.7	1,908.8	1,915.7	13.64	0.36
Inventarios	1,220.2	1,149.7	1,213.0	1,159.6	1,308.6	1,376.3	1,179.6	1,078.6	1,231.5	-5.89	14.18
Otros Circulantes	292.0	280.8	245.3	374.2	236.7	205.7	255.0	266.8	464.0	96.00	73.93
Activos Fijos Netos	**8,329.7**	**8,589.9**	**7,206.4**	**7,384.1**	**6,982.7**	**7,947.8**	**8,542.4**	**8,029.4**	**8,568.5**	**22.71**	**6.71**
Otros Activos	**607.4**	**638.8**	**2,527.3**	**1,442.7**	**1,383.5**	**577.2**	**615.6**	**584.0**	**621.6**	**-55.07**	**6.45**
Activos Totales	**13,223.0**	**13,833.9**	**14,920.6**	**14,244.8**	**13,696.3**	**13,460.1**	**14,269.0**	**13,694.1**	**13,866.6**	**1.2**	**1.3**
Pasivos a Corto Plazo	**5,146.2**	**4,800.7**	**5,453.1**	**5,346.4**	**5,705.0**	**5,318.0**	**5,454.2**	**5,249.4**	**5,545.5**	**-2.80**	**5.64**
Proveedores	2,603.5	2,606.8	2,592.4	2,365.8	2,380.2	2,411.8	2,516.2	2,388.6	2,863.9	20.32	19.90
Cred. Banc. y Burs	1,348.9	1,030.6	1,399.4	1,398.9	1,438.5	1,470.2	1,607.0	1,467.2	1,433.4	-0.36	-2.30
Impuestos por pagar	338.1	369.3	483.7	558.0	426.1	609.7	628.9	515.5	363.0	-14.79	-29.57
Otros Pasivos c/Costo	37.0	27.3	24.3	24.4	23.7	22.2	24.1	21.6	19.8	-16.51	-8.49
Otros Pasivos s/Costo	818.7	766.8	953.4	999.4	1,436.6	804.1	678.0	856.5	865.3	-39.76	1.03
Pasivos a Largo Plazo	**3,315.5**	**3,793.3**	**3,761.7**	**3,363.7**	**2,922.5**	**2,604.3**	**2,629.3**	**2,279.1**	**2,175.1**	**-25.58**	**-4.57**
Cred. Banc. Y Burs	1,430.3	1,811.1	1,700.3	1,386.3	1,167.4	1,035.2	959.4	733.6	628.1	-46.20	-14.39
Otros Pasivos c/Costo	26.3	23.4	20.9	15.5	11.3	8.1	5.2	4.4	5.6	-50.80	26.61
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	2,042.9	2,442.4	2,390.1	2,095.8	1,896.4	1,785.5	1,676.5	1,475.4	1,393.6	-26.52	-5.55
Pasivos Totales	**8,461.6**	**8,594.0**	**9,214.8**	**8,710.1**	**8,627.5**	**7,922.3**	**8,083.5**	**7,528.5**	**7,720.6**	**(10.5)**	**2.6**
Capital Mayoritario	4,568.1	5,045.9	5,523.2	5,383.6	4,930.7	5,377.0	6,025.4	6,021.6	6,004.6	21.78	-0.28
Capital Minoritario	193.3	194.0	182.7	151.1	138.1	160.8	160.0	144.0	141.4	2.41	-1.80
Capital Consolidado	**4,761.4**	**5,239.9**	**5,705.8**	**5,534.7**	**5,068.8**	**5,537.8**	**6,185.4**	**6,165.6**	**6,146.0**	**21.25**	**-0.32**
Pasivo y Capital	**13,223.0**	**13,833.9**	**14,920.6**	**14,244.8**	**13,696.3**	**13,460.1**	**14,269.0**	**13,694.1**	**13,866.6**	**1.2**	**1.3**

Razones Financieras	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17 (A)	3T 17	4T 17	1T 18 (B)	2T 18 (C)	(C) vs.(A) %	(C) vs. (B) %
Flujo de Efectivo	525.3	568.0	409.3	643.8	608.4	496.3	506.9	659.4	570.0	-6.30	-13.55
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	11.03%	10.84%	7.17%	11.63%	12.00%	8.96%	8.20%	10.69%	9.27%	(2.73pp)	(1.42pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	35.59%	31.27%	61.01%	30.32%	25.16%	11.92%	47.89%	22.95%	33.58%	8.43pp	10.63pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.60x	0.72x	0.73x	0.80x	0.70x	0.67x	0.72x	0.76x	0.62x	-11.87	-18.52
EBITDA* / Activo Total	20.75%	21.51%	23.01%	24.32%	24.14%	23.05%	21.90%	22.60%	22.86%	(1.28pp)	0.25pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.77x	0.72x	0.45x	0.36x	0.37x	0.44x	0.29x	0.19x	0.25x	-33.06	29.41
Deuda Neta / Cap. Cont.	39.22%	32.79%	21.59%	14.65%	10.69%	18.94%	9.78%	6.49%	16.62%	5.93pp	10.13pp

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

Estado de Resultados (Millones de pesos)	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
Ventas Netas	**9,368.9**	**100.0%**	**9,487.7**	**100.0%**	**1.3%**
Cto. de Ventas	7,408.1	79.1%	7,592.9	80.0%	2.5%
Utilidad Bruta	1,960.8	20.9%	1,894.8	20.0%	-3.4%
Gastos Oper. y PTU	661.9	7.1%	640.5	6.8%	-3.2%
EBITDA*	**1,700.7**	**18.2%**	**1,654.3**	**17.4%**	**-2.7%**
Depreciación	401.8	4.3%	400.0	4.2%	-0.4%
Utilidad Operativa	**1,298.9**	**13.9%**	**1,254.3**	**13.2%**	**-3.4%**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(159.3)**	**-1.7%**	**(135.0)**	**-1.4%**	**NN**
Ingresos Financieros	4.6	0.0%	14.4	0.2%	215.9%
Gastos Financieros	163.8	1.7%	149.4	1.6%	-8.8%
Perd. Cambio					
Otros Gastos Financieros	163.8	1.7%	149.4	1.6%	-8.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	**1,139.7**	**12.2%**	**1,119.3**	**11.8%**	**-1.8%**
Subs. No Consol.	39.1	0.4%	33.0	0.3%	-15.7%
Utilidad antes de Imp.	**1,178.8**	**12.6%**	**1,152.3**	**12.1%**	**-2.2%**
Impuestos	328.3	3.5%	322.9	3.4%	-1.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(25.9)	-0.3%	13.9	0.1%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	**876.3**	**9.4%**	**815.5**	**8.6%**	**-6.9%**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	1,291.3	13.8%	1,262.4	13.3%	-2.2%

Balance General (Millones de pesos)	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
Activo Circulante	**5,330.1**	**38.9%**	**4,676.4**	**33.7%**	**-12.3%**
Disponible	2,099.0	15.3%	1,065.2	7.7%	-49.3%
Clientes y Cts.xCob.	1,685.7	12.3%	1,915.7	13.8%	13.6%
Inventarios	1,308.6	9.6%	1,231.5	8.9%	-5.9%
Otros Circulantes	236.7	1.7%	464.0	3.3%	96.0%
Activos Fijos Netos	**6,982.7**	**51.0%**	**8,568.5**	**61.8%**	**22.7%**
Otros Activos	**1,383.5**	**10.1%**	**621.6**	**4.5%**	**-55.1%**
Activos Totales	**13,696.3**	**100.0%**	**13,866.6**	**100.0%**	**1.2%**
Pasivos a Corto Plazo	**5,705.0**	**41.7%**	**5,545.5**	**40.0%**	**-2.8%**
Proveedores	2,380.2	17.4%	2,863.9	20.7%	20.3%
Cred. Banc y Burs	1,438.5	10.5%	1,433.4	10.3%	-0.4%
Impuestos por pagar	426.1	3.1%	363.0	2.6%	-14.8%
Otros Pasivos c/Costo	23.7	0.2%	19.8	0.1%	-16.5%
Otros Pasivos s/Costo	1,436.6	10.5%	865.3	6.2%	-39.8%
Pasivos a Largo Plazo	**2,922.5**	**21.3%**	**2,175.1**	**15.7%**	**-25.6%**
Cred. Banc y Burs	1,167.4	8.5%	628.1	4.5%	-46.2%
Otros Pasivos c/Costo	11.3		5.6		-50.8%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	1,896.4	13.8%	1,393.6	10.0%	-26.5%
Pasivos Totales	**8,627.5**	**63.0%**	**7,720.6**	**55.7%**	**-10.5%**
Capital Mayoritario	4,930.7	36.0%	6,004.6	43.3%	21.8%
Capital Minoritario	138.1	1.0%	141.4	1.0%	2.4%
Capital Consolidado	**5,068.8**	**37.0%**	**6,146.0**	**44.3%**	**21.3%**
Pasivo y Capital	**13,696.3**	**100.0%**	**13,866.6**	**100.0%**	**1.2%**

Cifras Trimestrales

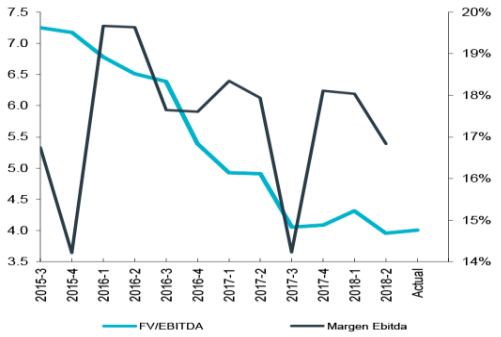
Estado de Resultados (Millones de pesos)	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
Ventas Netas	**4489.037**	**100.0%**	**4,740.2**	**100.0%**	**5.6%**
Cto. de Ventas	3,568.4	79.5%	3,816.4	80.5%	7.0%
Utilidad Bruta	920.7	20.5%	923.8	19.5%	0.3%
Gastos Oper. y PTU	302.2	6.7%	330.7	7.0%	9.4%
EBITDA*	**805.4**	**18%**	**798.0**	**17%**	**-0.9%**
Depreciación	187.0	4.2%	205.0	4.3%	9.6%
Utilidad Operativa	**618.4**	**13.8%**	**593.0**	**12.5%**	**-4.1%**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(76.7)**	**-1.7%**	**(63.7)**	**-1.3%**	**NN**
Ingresos Financieros	2.3	0.1%	4.5	0.1%	93.6%
Gastos Financieros	79.1	1.8%	68.1	1.4%	-13.8%
Perd. Cambio					
Otros Gastos Financieros	79.1	1.8%	68.1	1.4%	-13.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	**541.7**	**12.1%**	**529.4**	**11.2%**	**-2.3%**
Subs. No Consol.	21.4	0.5%	20.3	0.4%	-5.0%
Utilidad antes de Imp.	**563.1**	**12.5%**	**549.7**	**11.6%**	**-2.4%**
Impuestos	141.6	3.2%	184.6	3.9%	30.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2.4	0.1%	5.1	0.1%	117.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	**419.1**	**9.3%**	**359.9**	**7.6%**	**-14.1%**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	**530.7**	**11.8%**	**549.7**	**11.6%**	**3.6%**

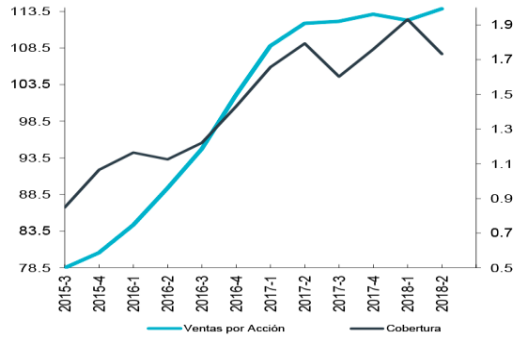
Razones Financieras	2T 17	2T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.93x	0.84x	-9.74%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.29x	1.08x	-15.92%
EBITDA* / Cap. Cont.	64.10%	51.25%	(12.85pp)
EBITDA* / Activo Total	24.14%	22.86%	(1.28pp)
Cobertura Interes	11.20x	11.77x	5.07%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	66.13%	71.83%	5.70pp
Cobertura (Liquidez)	1.79x	1.73x	-3.29%
Pasivo Moneda Ext.	55.38%		(55.38pp)
Tasa de Impuesto	27.85%	28.02%	0.17pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.37x	0.25x	-33.06%

Valuación. (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)			**Actual (12m)**		**12m Trim. Ant.**		**Var.**
UPA			**8.84**		9.21		-4.01%
EBITDA*			**19.68**		19.52		0.82%
UOPA			**14.14**		14.30		-1.11%
FEPA			**13.95**		14.19		-1.69%
VLA			**37.51**		37.62		-0.28%
Múltiplos	**Actual**	**Sector**	**Var.**	**Trim. Ant.**	**Var.**	**Prom. 3A**	**Var.**
P/U	**8.01x**	12.63x	-36.56%	7.69x	4.18%	9.59x	-16.48%
FV/Ebitda*	**4.01x**	6.84x	-41.45%	3.84x	4.28%	5.20x	-22.98%
P/UO	**5.01x**	6.07x	-17.56%	4.95x	1.12%	6.19x	-19.17%
P/FE	**5.08x**	4.11x	23.57%	4.99x	1.72%	6.26x	-18.94%
P/VL	**1.89x**	1.63x	15.80%	1.88x	0.28%	2.47x	-23.61%

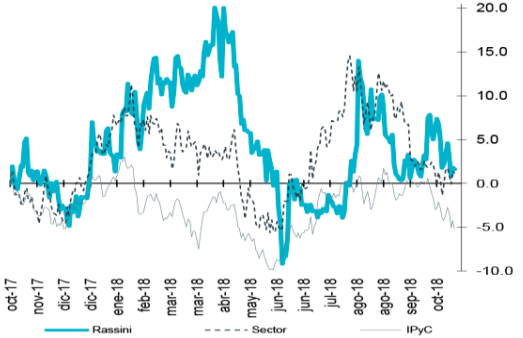
FV/Ebitda* y Margen Ebitda



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda

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.

Caracteristicas 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 Criterio	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	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	dIniguez@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