

Walmex 3T18: Mejora Rentabilidad



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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2018 (\$PO)	63.7
Potencial \$PO	12.3%
Potencial IPyC	13.9%
Peso en IPyC	9.1%
Var Precio en el año	17.7%
Var IPyC en el año	-3.9%

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

Octubre 19, 2018

 @AyEVeporMas



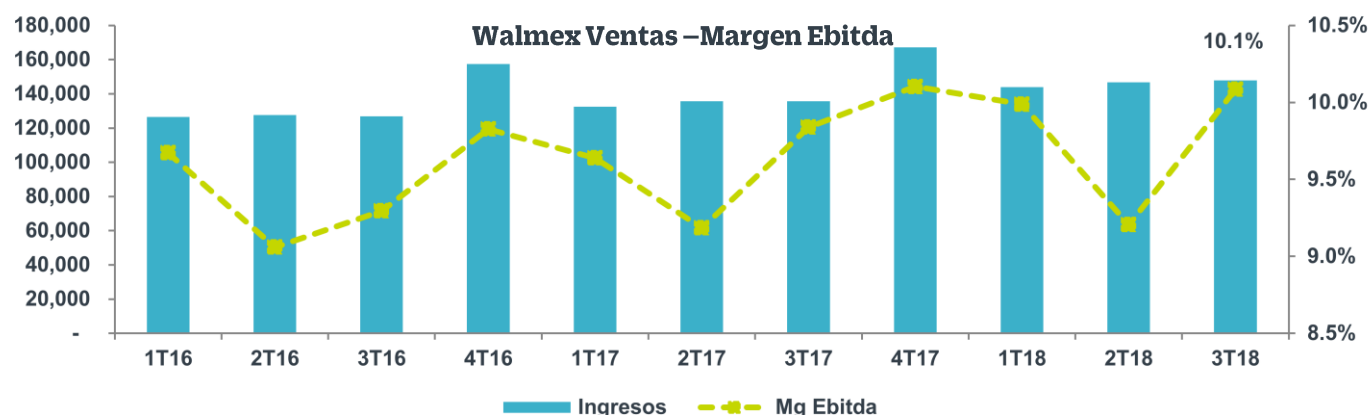
Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Walmex dio a conocer sus resultados financieros del 3T18, con un crecimiento en Ingresos de 8.0% y Ebitda de 11.6% Respecto del consenso, la primera estuvo en línea mientras que la segunda fue ligeramente por arriba. **Walmex no forma parte de nuestro Portafolio Mediano Plazo; el PO'19 de P\$63.7 implica un potencial de 12.3% vs. 13.9% del IPyC para el mismo periodo.**

Cifras: Mejora Rentabilidad sin Descuidar su Propuesta de Valor

Durante 3T18 la emisora registró un crecimiento en Ebitda de 11.6% gracias a mayores eficiencias operativas, esto generó un incremento en el margen de 0.3ppt pasando a ser 10.1, el mejor del año. Lo anterior sin descuidar su foco de mejorar el servicio a clientes por medio de una propuesta de valor Omnicanal ([ver nota Walmex: Digitalización de Operaciones](#)). Derivado de la adquisición de Cornershop por parte de Walmart Inc. en adición al lanzamiento de su plataforma eWallet-Cashi con el fin de realizar compras en líneas y pagos de servicios no bancarios. (ver pág. 2)



Detrás de los Números

Ingresos Totales. La variación en los Ingresos se explica principalmente por a una alza de Ventas Mismas Tiendas de 6.3% en México y de 1.5% en Centroamérica. En menor medida también contribuyó la apertura de 25 tiendas nuevas (15 en México y 10 en Centroamérica).

Ebitda: El incremento fue resultado de la menor proporción de los gastos de operación en relación a los ingresos. Derivado de lo anterior, el Margen Ebitda se expandió 0.3 ppt respecto el 1T17.

Utilidad Neta: El menor crecimiento en este renglón se debe principalmente a un incremento en Gastos Financieros y en menor proporción a una mayor tasa impositiva (24.1% vs 22.8% en 3T17).

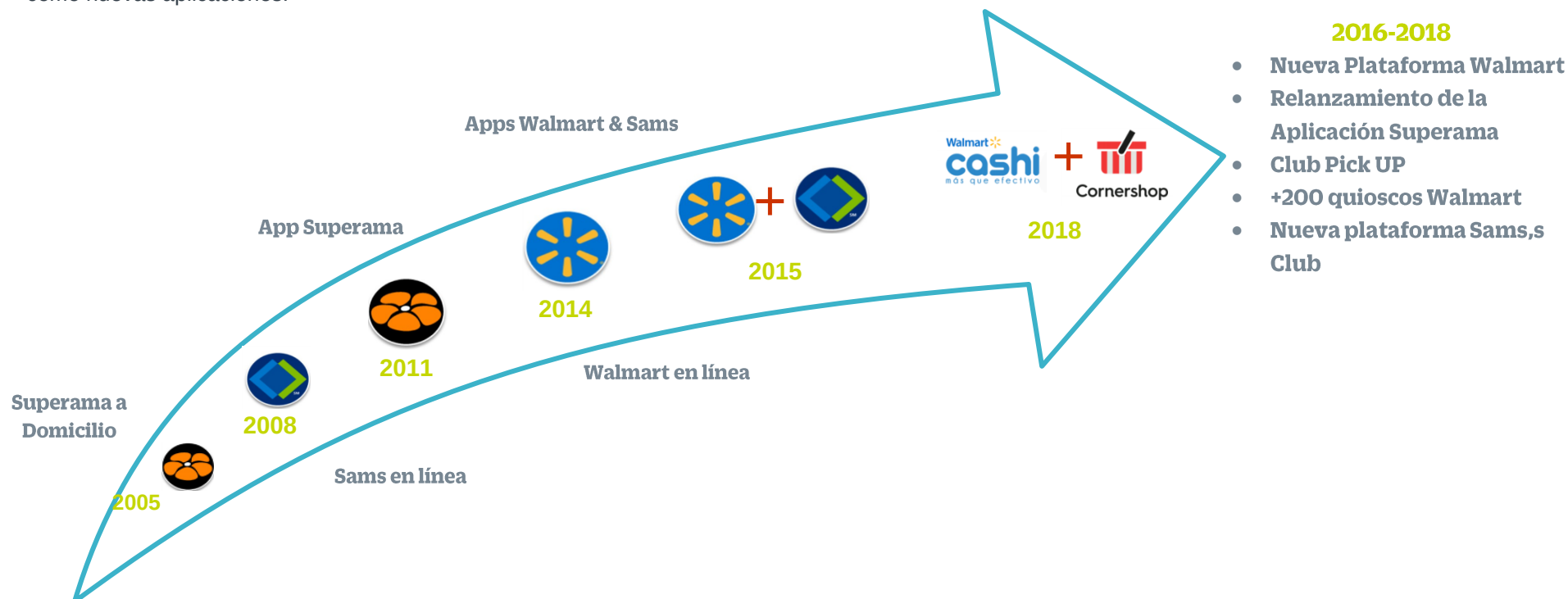
Walmex- Resultados 3T18

Concepto	3T18	3T17	Var. %	3T18e	Var. vs. Est.
Ingresos	147,768	136,792	8.0%	148,217	-0.3%
Ebitda	14,903	13,356	11.6%	14,671	1.6%
Ut Neta Mayoritaria	8,682	8,677	0.1%	8,155	6.5%
Mgn. Ebitda	10.1%	9.8%	0.3 ppt	9.9%	0.2 ppt
Mgn. Neto	5.9%	6.3%	-0.5 ppt	5.5%	0.4 ppt

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

Omnicanal Walmex

En 2018 Walmex comunicó su estrategia de mejorar el servicio a clientes por medio de una propuesta de valor Omnicanal (comprar en todo momento por diferentes medios) y digitalizar sus operaciones. Derivado de lo anterior, se han realizado mejoras en las plataformas en líneas de las diferentes unidades así como nuevas aplicaciones.





WALMEX

Sector: COMERCIALES

Información Bursátil

Relación con Inversionistas

Pilar de la Garza Fernández
(52-55) 5283 0289
pilar.de@wal-mart.com

Precio 19-oct-2018

56.6

No. Acciones (millones)

17,461.4

Valor de Cap. (millones P\$)

987,616.9

% Acc.en Mdo. (Free Float)

28.1%

Valor de Cap. (millones USD)

51,657.7

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	126,863.0	157,496.8	132,575.9	135,736.0	136,897.7	168,185.1	145,054.3	146,666.6	147,767.8	7.9	0.8
Cto. de Ventas	98,348.5	122,890.9	102,191.2	104,802.1	105,129.7	131,210.9	111,840.8	113,160.3	113,355.4	7.8	0.2
Utilidad Bruta	28,514.6	34,605.9	30,384.7	30,933.8	31,768.1	36,974.3	33,213.5	33,506.3	34,412.4	8.3	2.7
Gastos Oper. y PTU	19,380.8	21,958.4	20,488.2	20,957.2	21,298.1	23,160.1	21,879.2	23,079.6	22,601.3	6.1	(2.1)
EBITDA*	11,792.1	15,476.0	12,777.6	12,466.0	13,355.8	16,883.0	14,377.9	13,502.0	14,903.4	11.6	10.4
Depreciación	2,658.3	2,828.5	2,881.0	2,809.2	2,885.8	3,068.9	3,043.6	3,075.3	3,092.3	7.2	0.6
Utilidad Operativa	9,133.8	12,647.5	9,896.6	9,656.8	10,470.0	13,814.2	11,334.3	10,426.7	11,811.1	12.8	13.3
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	169.7	(257.0)	(188.4)	(135.5)	(102.4)	(121.3)	(38.2)	200.2	(366.1)	NN	PN
Ingresos Financieros	485.7	288.6	301.2	342.2	319.8	422.6	454.2	729.1	521.6	63.1	(28.5)
Gastos Financieros	316.1	545.5	489.6	477.7	422.2	543.9	492.4	528.9	887.7	110.3	67.8
Perd. Cambio	(324.6)	(1.5)	(22.9)	8.5	1.8	3.6	(92.2)	(343.1)	241.6	NR	NP
Otros Gastos Financieros	640.6	547.0	512.5	469.3	420.3	540.3	584.6	872.1	646.1	53.7	(25.9)
Utilidad después de Gastos Fin.	9,303.5	12,390.6	9,708.2	9,521.3	10,367.6	13,692.9	11,296.0	10,626.9	11,445.0	10.4	7.7
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	9,303.5	12,390.6	9,708.2	9,521.3	10,367.6	13,692.9	11,296.0	10,626.9	11,445.0	10.4	7.7
Impuestos	2,608.6	2,986.2	2,646.7	2,774.8	2,364.8	3,113.4	2,947.1	2,666.7	2,763.3	16.9	3.6
Part. Extraord.	3,355.1	992.0	68.7	6,732.2	673.7					NS	
Interés Minoritario	1.3	(3.7)									
Utilidad Neta Mayoritaria	10,048.7	10,400.1	7,130.2	13,478.7	8,676.6	10,579.5	8,348.9	7,960.2	8,681.7	0.1	9.1

Márgenes Financieros

Margen Operativo	7.20%	8.03%	7.46%	7.11%	7.65%	8.21%	7.81%	7.11%	7.99%	0.34pp	0.88pp
Margen EBITDA*	9.30%	9.83%	9.64%	9.18%	9.76%	10.04%	9.91%	9.21%	10.09%	0.33pp	0.88pp
Margen Neto	7.92%	6.60%	5.38%	9.93%	6.34%	6.29%	5.76%	5.43%	5.88%	(0.46pp)	0.45pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.68	0.89	0.73	0.71	0.76	0.97	0.82	0.77	0.85	11.59	10.38
Utilidad Neta por Acción	0.58	0.60	0.41	0.77	0.50	0.61	0.48	0.46	0.50	0.06	9.06

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

EBITDA*	0.35	0.43	0.39	0.39	0.42	0.49	0.45	0.39	0.45	7.76	16.28
Utilidad Neta	0.30	0.29	0.22	0.43	0.27	0.31	0.26	0.23	0.26	-3.37	14.89

	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	89,324.1	104,022.7	90,924.7	75,532.6	92,370.2	106,876.2	96,735.6	97,837.1	104,341.3	12.96	6.65
Disponible	18,503.0	27,975.5	17,776.5	15,975.3	26,444.1	35,596.1	33,938.2	30,256.5	33,061.2	25.02	9.27
Clientes y Cts.xCob.	5,602.9	9,241.1	6,174.3	6,083.2	6,756.5	10,098.7	6,582.2	6,958.7	6,926.3	2.51	-0.47
Inventarios	53,545.7	53,665.2	53,605.2	51,731.7	57,547.7	59,463.3	54,449.9	57,530.5	60,701.8	5.48	5.51
Otros Circulantes	11,672.6	13,140.8	13,368.6	1,742.4	1,622.0	1,718.1	1,765.4	3,091.4	3,652.1	125.16	18.14
Activos Fijos Netos	136,725.5	65,018.4	66,881.5	106,050.1	107,006.5	149,011.4	146,083.8	150,141.0	150,305.2	40.46	0.11
Otros Activos	38,573.3	119,250.5	108,560.6	69,470.5	71,192.9	39,368.0	36,457.6	38,784.7	37,475.3	-47.36	-3.38
Activos Totales	264,622.9	288,291.6	266,366.7	251,053.2	270,569.7	295,255.7	279,277.0	286,762.8	292,121.8	8.0	1.9
Pasivos a Corto Plazo	88,097.9	94,318.1	117,662.6	86,623.9	96,670.9	107,827.5	116,955.9	109,604.7	109,824.3	13.61	0.20
Proveedores	79,507.2	85,334.4	110,516.6	81,971.5	91,261.3	101,974.3	111,497.3	106,568.7	106,735.7	16.96	0.16
Cred. Banc. y Burs											
Impuestos por pagar	3,603.1	3,223.0	2,104.9	2,690.4	3,457.6	3,890.6	3,517.0	1,031.2	1,248.3	-63.90	21.05
Otros Pasivos c/Costo	570.5	63,420.4	507.3	9,886.2	405.2	381.2	312.9	315.0	295.8	-27.00	-6.08
Otros Pasivos s/Costo	4,417.2	5,227.7	4,533.7	1,515.5	1,546.8	1,581.4	1,628.6	1,710.0	1,544.4	-0.16	-9.68
Pasivos a Largo Plazo	24,196.4	26,947.5	25,912.7	30,280.0	29,936.4	27,894.2	28,239.6	28,226.7	29,557.9	-1.26	4.72
Cred. Banc. Y Burs											
Otros Pasivos c/Costo	12,018.7	13,077.0	12,985.2	13,148.0	13,435.5	13,726.2	14,021.3	14,411.7	14,223.7	5.87	-1.30
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	15,206.9	16,464.0	16,253.1	21,096.3	21,372.0	21,798.1	21,824.9	22,278.9	21,926.0	2.59	-1.58
Pasivos Totales	112,294.3	121,265.6	143,575.3	116,903.9	126,607.4	135,721.7	145,195.5	137,831.4	139,382.1	10.1	1.1
Capital Mayoritario	152,300.3	167,026.0	122,791.4	134,149.3	143,962.3	159,534.0	134,081.5	148,931.4	152,739.7	6.10	2.56
Capital Minoritario	28.3										
Capital Consolidado	152,328.6	167,026.0	122,791.4	134,149.3	143,962.3	159,534.0	134,081.5	148,931.4	152,739.7	6.10	2.56
Pasivo y Capital	264,622.9	288,291.6	266,366.7	251,053.2	270,569.7	295,255.7	279,277.0	286,762.8	292,121.8	8.0	1.9

	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	12,822.2	13,225.4	10,017.9	16,284.2	11,561.7	13,647.0	11,424.3	11,161.3	11,684.7	1.06	4.69
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.42%	7.92%	8.16%	12.14%	8.03%	8.55%	8.52%	7.49%	7.65%	(0.38pp)	0.16pp
Tasa Efectiva de Impuestos	28.04%	24.10%	27.26%	29.14%	22.81%	22.74%	26.09%	25.09%	24.14%	1.34pp	(0.95pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.41x	0.53x	0.32x	0.27x	0.36x	0.44x	0.36x	0.37x	0.40x	10.31	8.05
EBITDA* / Activo Total	19.26%	18.51%	20.09%	20.91%	20.21%	19.02%	20.92%	21.61%	21.21%	1.00pp	(0.41pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.08x)	0.37x	(0.12x)	0.02x	(0.17x)	0.24x	(0.21x)	(0.07x)	(0.26x)	NN	NN
Deuda Neta / Cap. Cont.	-3.88%	29.05%	-3.49%	5.26%	-8.75%	-13.47%	-14.62%	-10.43%	-12.14%	(3.38pp)	(1.71pp)

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	405,209.6	100.0%	439,498.8	100.0%	8.5%
Cto. de Ventas	312,123.0	77.0%	338,356.5	77.0%	8.4%
Utilidad Bruta	93,086.6	23.0%	101,132.2	23.0%	8.6%
Gastos Oper. y PTU	63,063.2	15.6%	67,560.2	15.4%	7.1%
EBITDA*	38,599.4	9.5%	42,783.3	9.7%	10.8%
Depreciación	8,576.0	2.1%	9,211.2	2.1%	7.4%
Utilidad Operativa	30,023.4	7.4%	33,572.1	7.6%	11.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(426.3)	-0.1%	(204.2)	0.0%	NN
Ingresos Financieros	963.2	0.2%	1,704.9	0.4%	77.0%
Gastos Financieros	1,389.5	0.3%	1,909.1	0.4%	37.4%
Perd. Cambio	(12.6)	0.0%	(101.6)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	1,402.1	0.3%	2,010.6	0.5%	43.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	29,597.1	7.3%	33,367.9	7.6%	12.7%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	29,597.1	7.3%	33,367.9	7.6%	12.7%
Impuestos	7,786.2	1.9%	8,377.1	1.9%	7.6%
Part. Extraord.	7,474.6	1.8%			NS
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	29,285.5	7.2%	24,990.8	5.7%	-14.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efvo.	30,392.0	7.5%	34,239.5	7.8%	12.7%
--------------------	----------	------	----------	------	-------

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	92,370.2	34.1%	104,341.3	35.7%	13.0%
Disponible	26,444.1	9.8%	33,061.2	11.3%	25.0%
Clientes y Cts.xCob.	6,756.5	2.5%	6,926.3	2.4%	2.5%
Inventarios	57,547.7	21.3%	60,701.8	20.8%	5.5%
Otros Circulantes	1,622.0	0.6%	3,652.1	1.3%	125.2%
Activos Fijos Netos	107,006.5	39.5%	150,305.2	51.5%	40.5%
Otros Activos	71,192.9	26.3%	37,475.3	12.8%	-47.4%
Activos Totales	270,569.7	100.0%	292,121.8	100.0%	8.0%
Pasivos a Corto Plazo	96,670.9	35.7%	109,824.3	37.6%	13.6%
Proveedores	91,261.3	33.7%	106,735.7	36.5%	17.0%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	3,457.6	1.3%	1,248.3	0.4%	-63.9%
Otros Pasivos c/Costo	405.2	0.1%	295.8	0.1%	-27.0%
Otros Pasivos s/Costo	1,546.8	0.6%	1,544.4	0.5%	-0.2%
Pasivos a Largo Plazo	29,936.4	11.1%	29,557.9	10.1%	-1.3%
Cred. Banc y Burs					
Otros Pasivos c/Costo	13,435.5	5.0%	14,223.7		5.9%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	21,372.0	7.9%	21,926.0	7.5%	2.6%
Pasivos Totales	126,607.4	46.8%	139,382.1	47.7%	10.1%
Capital Mayoritario	143,962.3	53.2%	152,739.7	52.3%	6.1%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	143,962.3	53.2%	152,739.7	52.3%	6.1%
Pasivo y Capital	270,569.7	100.0%	292,121.8	100.0%	8.0%

Cifras Trimestrales

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	136897.724	100.0%	147,767.8	100.0%	7.9%
Cto. de Ventas	105,129.7	76.8%	113,355.4	76.7%	7.8%
Utilidad Bruta	31,768.1	23.2%	34,412.4	23.3%	8.3%
Gastos Oper. y PTU	21,298.1	15.6%	22,601.3	15.3%	6.1%
EBITDA*	13,356.8	10%	14,903.4	10%	11.6%
Depreciación	2,885.8	2.1%	3,092.3	2.1%	7.2%
Utilidad Operativa	10,470.0	7.6%	11,811.1	8.0%	12.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(102.4)	-0.1%	(366.1)	-0.2%	NN
Ingresos Financieros	319.8	0.2%	521.6	0.4%	63.1%
Gastos Financieros	422.2	0.3%	887.7	0.6%	110.3%
Perd. Cambio	1.8	0.0%	241.6	0.2%	NR
Otros Gastos Financieros	420.3	0.3%	646.1	0.4%	53.7%
Utilidad después de Gastos Fin.	10,367.6	7.6%	11,445.0	7.7%	10.4%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	10,367.6	7.6%	11,445.0	7.7%	10.4%
Impuestos	2,364.8	1.7%	2,763.3	1.9%	16.9%
Part. Extraord.	673.7	0.5%			NS
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	8,676.6	6.3%	8,681.7	5.9%	0.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efvo.	11,566.8	8.4%	11,684.7	7.9%	1.0%
--------------------	----------	------	----------	------	------

	3T 17	3T 18	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.96x	0.95x	-0.57%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.70x	0.70x	0.05%
EBITDA* / Cap. Cont.	37.56%	39.06%	1.50pp
EBITDA* / Activo Total	20.21%	21.21%	1.00pp
Cobertura Interés	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	76.35%	78.79%	2.44pp
Cobertura (Liquidez)	5.27x	6.47x	22.79%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	26.31%	25.11%	(1.20pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.17x)	(0.26x)	NN

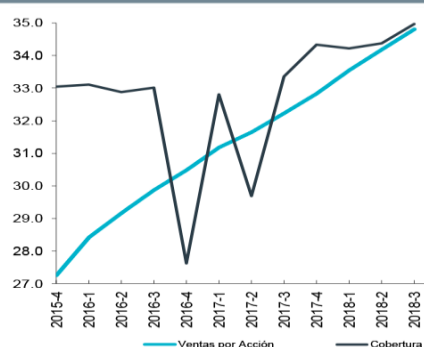
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		2.04		2.04		0.01%	
EBITDA*		3.42		3.33		2.66%	
UOPA		2.71		2.64		2.91%	
FEPA		2.73		2.64		3.32%	
VLA		8.75		8.53		2.56%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	27.77x	25.35x	9.52%	27.77x	-0.01%	23.59x	17.68%
FV/Ebitda*	16.24x	13.74x	18.21%	16.73x	-2.90%	14.97x	8.48%
P/UO	20.84x	17.44x	19.48%	21.45x	-2.83%	19.22x	8.44%
P/FE	20.71x	17.69x	17.06%	21.39x	-3.22%	21.48x	-3.59%
P/VL	6.47x	3.95x	63.58%	6.63x	-2.49%	5.47x	18.30%

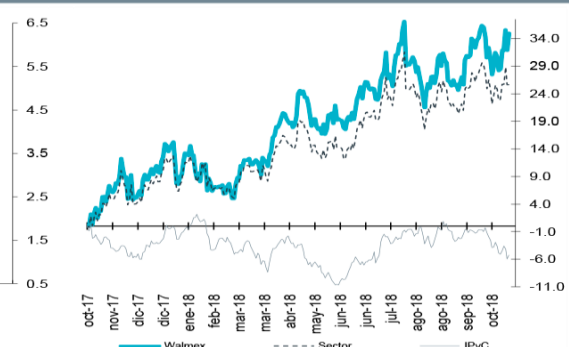
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 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	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	ghernandez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

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

Administración de Portafolios

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

Comunicación y Relaciones Públicas

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