

¡BursaTris! 2T14

GRUPO FINANCIERO



BIMBO: EN LÍNEA, MAYOR UTILIDAD

RESULTADOS

Bimbo reportó sus resultados financieros del 2T14. El crecimiento nominal en Ventas y Ebitda fue de 4.8% y 9.2% respectivamente. Estas cifras resultaron en línea con respecto a los estimados de consenso sin embargo destacó el incremento de 75.3% en la Utilidad Neta Mayoritaria. **Recordamos que Bimbo no forma parte de nuestro Portafolio BX+Cap. El Precio Objetivo de consenso para 2014 es de P\$40.3 lo que representa una disminución de 2.2% a fin de año vs. 6.2% del pronóstico del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento de las Ventas de 4.8% se explica por el efecto neto entre:

- 1) Una caída de 0.5% en México (38% de las Ventas del periodo) a causa de un entorno complicado en el consumo por mayores precios (impuestos).
- 2) Un aumento de 7.8% en EUA y Canada (46% de las Ventas del periodo) derivado del efecto por la adquisición de Canada Bread (mayo 2014) así como por un tipo de cambio favorable.
- 3) Crecimiento de 7.7% en Latinoamérica (12% de las Ventas del periodo) por un desempeño positivo general en la región.
- 4) Alza de 29.0% en España (4% de Ventas del periodo) por mayores volúmenes y una apreciación del euro vs. el peso.

En lo que respecta al Ebitda, el mayor crecimiento con respecto al de las ventas, se debe a que la disminución en los costos promedio de las materias primas más que compensó el incremento en los gastos de distribución. Lo anterior resultó en una mejora de 0.4 ppt en el margen.

Por último, destaca el gran crecimiento de 75.3% en la Utilidad Neta mayoritaria derivado del positivo desempeño operativo mencionado anteriormente así como por un menor costo de financiamiento y una tasa impositiva efectiva más baja (37.3% 2T14 vs. 42.2% 2T13).

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	45,540	43,455	4.8%	46,306	-1.7%
Utilidad de Operación	3,295	2,497	32.0%	3,110	6.0%
Ebitda	4,684	4,288	9.2%	4,803	-2.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,617	922	75.3%	1,246	29.8%
Margen de Operación	7.24%	5.7%	1.5 ppt	6.7%	0.5 ppt
Margen Ebitda	10.29%	9.9%	0.4 ppt	10.4%	-0.1 ppt

Fuente: Bimbo. Cifras en millones de pesos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	40.26
POTENCIAL \$PO	-2.2%
POTENCIAL IPyC	6.2%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	1.8%
VAR PRECIO EN EL AÑO	2.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.6%

OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

José María Flores Barrera

jfloresb@vepormas.com.mx

5625-1451

23 de julio de 2014



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 pudieran 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



BIMBO		2T 14		Sector: ALIMENTOS									
Información Bursátil													
Precio 23-Jul-2014	\$	41.16		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	193,584		No. Acciones (millones)		4,703.2			
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	14,962		% Acc.en Mdo. (Free Float)		22.3%			
								Acciones por ADR		N.A.			
		2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)						(A)			(B)	(C)	%	%	
Ventas Netas		43,318.4	43,514.6	45,278.1	41,454.5	43,275.3	45,152.4	46,475.9	41,979.2	45,539.5	5.2	8.5	
Cto. de Ventas		21,208.1	21,539.5	22,039.0	20,278.8	20,427.8	21,501.0	21,884.2	19,773.7	21,098.3	3.3	6.7	
Utilidad Bruta		22,110.2	21,975.1	23,239.1	21,175.7	22,847.5	23,651.3	24,591.7	22,205.5	24,441.2	7.0	10.1	
Gastos Oper. y PTU		20,034.8	20,633.0	20,990.3	19,188.3	20,355.3	20,237.3	21,979.6	20,662.3	21,145.9	3.9	2.3	
EBITDA*		3,354.8	2,630.9	3,759.1	3,224.5	3,736.3	4,818.2	3,982.9	2,893.5	4,646.3	24.4	60.6	
Depreciación		1,279.4	1,288.8	1,510.3	1,237.1	1,244.1	1,404.2	1,370.8	1,350.3	1,351.0	8.6	0.1	
Utilidad Operativa		2,075.4	1,342.0	2,248.8	1,987.5	2,492.2	3,414.0	2,612.1	1,543.2	3,295.3	32.2	113.5	
CIF		(612.3)	(603.4)	(875.0)	(798.1)	(620.8)	(656.2)	(758.1)	(608.6)	(516.8)	NN	NN	
Intereses Pagados		759.2	694.8	1,147.2	756.2	785.1	820.8	832.0	751.8	799.2	1.8	6.3	
Intereses Ganados		100.9	94.2	218.3	67.2	102.5	82.7	58.5	67.1	71.9	(29.9)	7.1	
Perd. Cambio		34.0		12.5	229.5	1.8	82.0		5.8	387.6	NR	NR	
Otros		12.0	(2.9)	41.3	(338.6)	59.9		15.4	70.3	(177.0)	PN	PN	
Utilidad después de CIF		1,463.2	738.6	1,373.8	1,189.4	1,871.4	2,757.8	1,854.0	934.6	2,778.5	48.5	197.3	
Subs. No Consol.		23.7	7.8	3.6	(1.7)	(44.8)	(20.4)	29.1	(9.9)	(12.9)	NN	NN	
Util. Antes de Impuestos		1,486.9	746.4	1,377.4	1,187.7	1,826.6	2,737.4	1,883.1	924.6	2,765.6	51.4	199.1	
Impuestos		498.1	236.3	1,131.9	538.9	770.3	1,078.8	492.0	359.2	1,030.9	33.8	187.0	
Part. Extraord.													
Interés Minoritario		105.6	142.4	68.7	79.3	119.5	131.5	82.4	52.1	117.9	(1.3)	126.3	
Utilidad Neta Mayoritaria		883.1	367.7	176.8	569.5	936.9	1,527.1	1,308.7	513.4	1,616.8	72.6	214.9	
Márgenes Financieros													
Margen Operativo		4.79%	3.08%	4.97%	4.79%	5.76%	7.56%	5.62%	3.68%	7.24%	1.48pp	3.56pp	
Margen EBITDA*		7.74%	6.05%	8.30%	7.78%	8.63%	10.67%	8.57%	6.89%	10.20%	1.57pp	3.31pp	
Margen Neto		2.04%	0.84%	0.39%	1.37%	2.16%	3.38%	2.82%	1.22%	3.55%	1.39pp	2.33pp	
Información Trimestral por acción													
EBITDA* por Acción		0.71	0.56	0.80	0.69	0.79	1.02	0.85	0.62	0.99	24.35	60.58	
Utilidad Neta por Acción		0.19	0.08	0.04	0.12	0.20	0.32	0.28	0.11	0.34	72.57	214.92	
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)													
EBITDA*		0.05	0.04	0.06	0.06	0.06	0.08	0.06	0.05	0.08	24.29	61.53	
Utilidad Neta		0.01	0.01	0.00	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.03	72.48	216.80	
		2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)	
Balance General (Millones de pesos)						(A)			(B)	(C)	%	%	
Activo Circulante		26,567.5	26,914.0	27,139.0	25,327.2	26,464.4	27,542.4	25,253.8	25,092.9	29,739.1	12.37	18.52	
Disponible		3,269.6	4,281.6	4,277.2	4,770.3	5,217.6	4,993.1	2,504.0	3,578.8	6,057.3	16.09	69.25	
Clientes y Cts.xCob.		16,610.9	16,012.1	16,295.5	14,787.2	15,556.5	16,468.8	15,847.6	15,939.0	17,769.8	14.23	11.49	
Inventarios		4,709.8	4,540.4	4,591.8	4,161.2	4,234.6	4,255.8	4,729.1	3,905.3	4,598.8	8.60	17.76	
Otros Circulantes		1,977.2	2,079.9	1,974.5	1,608.5	1,455.7	1,824.6	2,173.1	1,669.7	1,313.2	-9.79	-21.35	
Activos Fijos Netos		51,534.4	49,885.2	51,691.4	49,337.9	50,181.2	50,639.8	51,775.0	51,042.8	55,628.1	10.85	8.98	
Otros Activos		59,857.5	57,552.9	58,309.9	56,154.0	58,722.0	58,795.6	57,698.4	58,213.1	76,880.5	30.92	32.07	
Activos Totales		137,959.5	134,352.1	137,140.4	130,819.0	135,367.6	136,977.9	134,727.3	134,348.9	162,247.7	19.9	20.8	
Pasivos a Corto Plazo		24,456.2	23,466.1	25,563.9	23,405.5	32,294.9	34,013.3	33,278.2	32,289.6	30,403.5	-5.86	-5.84	
Proveedores		10,109.4	9,274.1	10,164.3	8,831.4	9,429.7	8,788.4	10,220.8	9,429.1	11,043.2	17.11	17.12	
Cred. Banc. y Burs		1,666.4	1,462.9	1,573.5	1,237.6	6,241.1	6,468.1	7,997.0	5,945.6	1,453.0	-76.72	-75.56	
Impuestos por pagar		1,878.5	1,870.2	2,790.2	3,047.6	2,574.4	2,546.4	3,247.9	3,021.8	2,564.3	-0.39	-15.14	
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo		10,801.9	10,858.9	11,035.9	10,289.0	14,049.8	16,210.4	11,812.5	13,893.2	15,342.9	9.20	10.43	
Pasivos a Largo Plazo		61,949.5	61,192.1	64,518.0	63,336.1	57,121.1	56,291.6	53,666.0	53,285.1	81,515.3	42.71	52.98	
Cred. Banc. Y Burs		41,901.9	40,402.5	40,398.1	39,147.3	34,131.2	33,131.9	32,331.9	31,905.1	59,123.4	73.22	85.31	
Otros Pasivos c/Costo		812.2	763.7	1,382.9	1,326.0	1,336.5	1,352.6	1,554.2	1,433.4	1,674.3	25.27	16.81	
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes		19,235.4	20,026.0	22,737.0	22,862.7	21,653.3	21,807.1	19,779.9	19,946.7	20,717.7	-4.32	3.87	
Pasivos Totales		86,405.6	84,658.3	90,081.9	86,741.6	89,415.9	90,304.9	86,944.2	85,574.7	111,918.8	25.2	30.8	
Capital Mayoritario		48,681.8	46,696.8	44,736.0	42,066.2	44,040.6	44,672.9	45,619.2	46,558.2	47,939.6	8.85	2.97	
Capital Minoritario		2,872.0	2,997.0	2,322.5	2,011.3	1,911.1	2,000.1	2,163.9	2,216.0	2,389.3	25.02	7.82	
Capital Consolidado		51,553.8	49,693.8	47,058.4	44,077.4	45,951.7	46,673.0	47,783.1	48,774.1	50,328.9	9.53	3.19	
Pasivo y Capital		137,959.5	134,352.1	137,140.4	130,819.0	135,367.6	136,977.9	134,727.3	134,348.9	162,247.7	19.9	20.8	
		2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)	
Razones Financieras						(A)			(B)	(C)	%	%	
Flujo de Efectivo		2,236.2	1,798.9	1,743.6	1,657.8	2,298.9	2,991.9	2,761.8	1,910.8	2,731.6	18.82	42.96	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.		4.34%	3.62%	3.71%	3.76%	5.00%	6.41%	5.78%	3.92%	5.43%	0.42pp	1.51pp	
Tasa Efectiva de Impuestos		33.50%	31.66%	82.18%	45.37%	42.17%	39.41%	26.13%	38.84%	37.28%	(4.89pp)	(1.57pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.		0.89x	0.95x	0.88x	0.90x	0.69x	0.68x	0.62x	0.66x	0.83x	20.13	26.02	
EBITDA* / Activo Total		11.48%	10.09%	9.17%	10.05%	9.92%	11.61%	11.58%	11.64%	10.97%	1.05pp	(0.66pp)	
Deuda Neta / EBITDA*		4.81x	2.38x	2.31x	0.55x	2.35x	2.50x	1.78x	2.59x	3.07x	30.65	18.68	
Deuda Neta / Cap. Cont.		79.74%	77.17%	83.04%	83.81%	79.41%	77.05%	82.41%	73.21%	111.65%	32.24pp	38.45pp	

Fuente: Bx+, BMV



BIMBO

Cifras Acumuladas

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	84,729.8	100.0%	87,654.3	100.0%	3.5%
Cto. de Ventas	40,706.5	48.0%	40,940.4	46.7%	0.6%
Utilidad Bruta	44,023.3	52.0%	46,713.9	53.3%	6.1%
Gastos Oper. y PTU	39,543.6	46.7%	41,873.2	47.8%	5.9%
EBITDA*	6,968.1	8.2%	7,547.5	8.6%	8.3%
Depreciación	2,488.4	2.9%	2,706.8	3.1%	8.8%
Utilidad Operativa	4,479.7	5.3%	4,840.6	5.5%	8.1%
CIF Neto	(1,418.0)	-1.7%	(1,119.8)	-1.3%	NN
Intereses Pagados	1,497.8	1.8%	1,554.2	1.8%	3.8%
Intereses Ganados	127.2	0.2%	139.0	0.2%	9.2%
Perd. Cambio	(75.7)	-0.1%	163.1	0.2%	NP
Otros	28.3	0.0%	132.2	0.2%	367.8%
Utilidad después CIF	3,061.7	3.6%	3,720.9	4.2%	21.5%
Subs. No Consol.	(46.4)	-0.1%	(22.9)	0.0%	NN
Utilidad antes de Imp.	3,015.2	3.6%	3,698.0	4.2%	22.6%
Impuestos	1,309.2	1.5%	1,387.2	1.6%	6.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	198.8	0.2%	168.3	0.2%	-15.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,507.3	1.8%	2,142.5	2.4%	42.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	4,214.7	5.0%	4,845.8	5.5%	15.0%
-------------------	---------	------	---------	------	-------

Balance General (Millones de pesos)

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	26,464.4	19.6%	29,739.1	18.3%	12.4%
Disponible	5,217.6	3.9%	6,057.3	3.7%	16.1%
Clientes y Cts.xCob.	15,556.5	11.5%	17,769.8	11.0%	14.2%
Inventarios	4,234.6	3.1%	4,598.8	2.8%	8.6%
Otros Circulantes	1,455.7	1.1%	1,313.2	0.8%	-9.8%
Activos Fijos Netos	50,181.2	37.1%	55,628.1	34.3%	10.9%
Otros Activos	58,722.0	43.4%	76,880.5	47.4%	30.9%
Activos Totales	135,367.6	100.0%	162,247.7	100.0%	19.9%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	32,294.9	23.9%	30,403.5	18.7%	-5.9%
Proveedores	9,429.7	7.0%	11,043.2	6.8%	17.1%
Cred. Banc y Burs	6,241.1	4.6%	1,453.0	0.9%	-76.7%
Impuestos por pagar	2,574.4	1.9%	2,564.3	1.6%	-0.4%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	14,049.8	10.4%	15,342.9	9.5%	9.2%
Pasivos a Largo Plazo	57,121.1	42.2%	81,515.3	50.2%	42.7%
Cred. Banc y Burs	34,131.2	25.2%	59,123.4	36.4%	73.2%
Otros Pasivos c/Costo	1,336.5		1,674.3		25.3%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	21,653.3	16.0%	20,717.7	12.8%	-4.3%
Pasivos Totales	89,415.9	66.1%	111,918.8	69.0%	25.2%
Capital Mayoritario	44,040.6	32.5%	47,939.6	29.5%	8.9%
Capital Minoritario	1,911.1	1.4%	2,389.3	1.5%	25.0%
Capital Consolidado	45,951.7	33.9%	50,328.9	31.0%	9.5%
Pasivo y Capital	135,367.6	100.0%	162,247.7	100.0%	19.9%

Cifras Trimestrales

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	43,275.3	100%	45,539.5	100%	5.2%
Cto. de Ventas	20,427.8	47.2%	21,098.3	46.3%	3.3%
Utilidad Bruta	22,847.5	52.8%	24,441.2	53.7%	7.0%
Gastos Oper. y PTU	20,355.3	47.0%	21,145.9	46.4%	3.9%
EBITDA*	3,736.3	9%	4,646.3	10%	24.4%
Depreciación	1,244.1	2.9%	1,351.0	3.0%	8.6%
Utilidad Operativa	2,492.2	5.8%	3,295.3	7.2%	32.2%
CIF Neto	-620.8	-1.4%	-516.8	-1.1%	NN
Intereses Pagados	785.1	1.8%	799.2	1.8%	1.8%
Intereses Ganados	102.5	0.2%	71.9	0.2%	-29.9%
Perd. Cambio	1.8	0.0%	387.6	0.9%	NR
Otros	59.9	0.1%	-177.0	-0.4%	PN
Utilidad después CIF	1,871.4	4.3%	2,778.5	6.1%	48.5%
Subs. No Consol.	-44.8	-0.1%	-12.9	0.0%	NN
Utilidad antes de Imp.	1,826.6	4.2%	2,765.6	6.1%	51.4%
Impuestos	770.3	1.8%	1,030.9	2.3%	33.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	119.5	0.3%	117.9	0.3%	-1.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	936.9	2.2%	1,616.8	3.6%	72.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	3,021.6	7.0%	2,744.5	6.0%	-9.2%
-------------------	---------	------	---------	------	-------

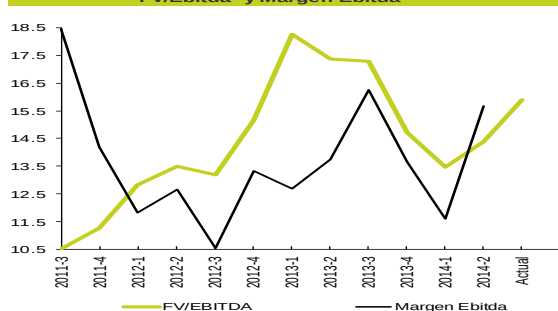
Razones Financieras

	2T 13	2T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.82x	0.98x	19.36%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.83x	2.10x	14.79%
EBITDA* / Cap. Cont.	29.51%	32.45%	2.94pp
EBITDA* / Activo Total	9.92%	10.97%	1.05pp
Cobertura Interes	5.08x	5.33x	4.90%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	36.12%	27.17%	(8.95pp)
Cobertura (Liquidez)	0.44x	0.35x	-21.32%
Pasivo Moneda Ext.	65.09%	75.35%	10.26pp
Tasa de Impuesto	43.42%	37.51%	(5.91pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.35x	3.07x	30.65%

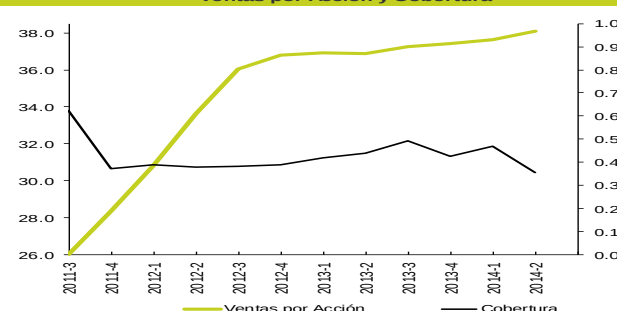
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.		Var.		
UPA		1.06		0.91	16.25%		
EBITDA*		3.47		3.28	5.86%		
UOPA		2.31		2.14	7.93%		
FEPA		2.23		1.86	19.45%		
VLA		10.19		9.90	2.97%		
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	38.98x	28.03x	39.06%	45.32x	-13.98%	49.56x	-21.35%
FV/Ebitda*	15.89x	13.65x	16.36%	16.71x	-4.92%	13.98x	13.67%
P/UO	17.82x	15.57x	14.46%	19.23x	-7.35%	17.05x	4.52%
P/FE	18.49x	15.03x	22.98%	22.09x	-16.28%	14.82x	24.73%
P/VL	4.04x	3.56x	13.48%	4.16x	-2.88%	3.50x	15.43%

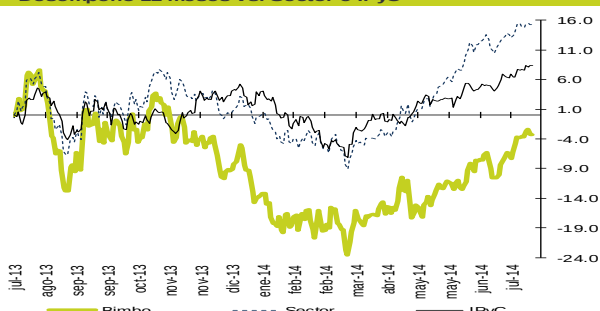
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



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



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”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, 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, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos 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	CONDICION 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



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx