

¡BursaTris! 2T14

GRUPO FINANCIERO



CHEDRAUI: VMT MÉXICO CRECEN 4.5%

RESULTADOS

Chedraui dio a conocer sus resultados financieros del 2T14 en donde la compañía registró incrementos nominales en Ventas y Ebitda de 8.2% y 3.8%, respectivamente. Estas cifras resultaron en línea respecto de los estimados del consenso. **Recordamos que Chedraui NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso para 2014 de P\$ 40.2, que implica una disminución del 8.3% vs 6.3% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en Ventas se explica principalmente por un crecimiento del 9.3% en los ingresos de México (77% de las Ventas totales) y del 5.1% en los ingresos de EUA (22% de las Ventas totales), además de un aumento del 1.8% en los ingresos por arrendamiento (1% de las Ventas totales).

El aumento en las Ventas de México se debió a la incorporación de 12 tiendas inauguradas en los últimos 12 meses que incrementaron un 4.1% el piso de ventas. **Cabe destacar que las Ventas Mismas Tiendas (VMT) registraron un incremento del 4.5% en este trimestre, cifra que se compara favorablemente con el crecimiento del 3.1% reportado por la ANTAD.** Dicho crecimiento estuvo impulsado por un aumento del 2.9% en el tráfico de clientes y del 1.6% en el ticket promedio de compra.

En EUA el crecimiento en los ingresos (+5.1% A/A) se explica por una depreciación del peso mexicano (vs. el dólar) de 2.5%, sumado a un avance de las VMT de 1.1% y la apertura de 1 tienda.

El menor crecimiento del Ebitda respecto de las Ventas se debió a un efecto en los gastos de operación de las 12 tiendas abiertas en México y 1 en EUA en los últimos 12 meses, mientras que las tiendas aún no llegan a su madurez. La variación en la Utilidad Neta se explica por una disminución en el costo financiero derivado de una reducción en los gastos por intereses.

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	17,200	15,893	8.2%	16,920	1.7%
Utilidad de Operación	859	784	9.6%	841	2.2%
Ebitda	1,165	1,122	3.8%	1,198	-2.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	441	428	3.1%	436	1.1%
Margen de Operación	5.0%	4.9%	0.1 ppt	5.0%	0.0 ppt
Margen Ebitda	6.8%	7.1%	-0.3 ppt	7.1%	-0.3 ppt

Fuente: Chedraui. Cifras en millones de pesos.



IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	40.2
POTENCIAL \$PO	-8.3%
POTENCIAL IPyC	6.3%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-4.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.4%

OBJETIVO DE LA NOTA

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

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

Juan Elizalde

jelizalde@vepormas.com.mx

5625-1500 ext. 1709

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



CHDRAUI		2T 14		Sector: COMERCIALES							
Información Bursátil											
Precio 23-Jul-2014	\$	43.88		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	42,297		No. Acciones (millones)		963.9	
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	3,269		% Acc.en Mdo. (Free Float)		17.9%	
								Acciones por ADR		N.A.	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Ventas Netas	15,643.9	15,739.0	17,763.5	15,865.1	15,893.0	16,172.9	18,432.8	16,701.0	17,199.7	8.2	3.0
Cto. de Ventas	12,560.8	12,560.4	14,293.9	12,740.9	12,628.1	12,809.4	14,783.5	13,388.7	13,669.6	8.2	2.1
Utilidad Bruta	3,083.1	3,178.5	3,469.6	3,124.2	3,264.9	3,363.5	3,649.2	3,312.3	3,530.0	8.1	6.6
Gastos Oper. y PTU	2,314.9	2,455.9	2,715.8	2,336.3	2,480.7	2,625.5	2,852.9	2,482.1	2,670.9	7.7	7.6
EBITDA*	1,085.0	1,046.7	1,092.0	1,116.0	1,122.2	1,071.3	1,125.5	1,145.4	1,165.4	3.8	1.7
Depreciación	316.7	324.1	338.2	328.1	338.1	333.3	329.2	315.3	306.3	(9.4)	(2.9)
Utilidad Operativa	768.2	722.6	753.8	787.9	784.1	738.0	796.3	830.1	859.1	9.6	3.5
CIF	(238.8)	(236.6)	(265.3)	(256.3)	(215.1)	(228.1)	(216.7)	(221.0)	(205.3)	NN	NN
Intereses Pagados	173.5	157.0	167.7	169.1	154.2	160.6	130.6	136.5	94.5	(38.8)	(30.8)
Intereses Ganados	6.1	5.0	4.9	9.3	10.5	12.4	27.0	15.7	8.4	(20.0)	(46.7)
Perd. Cambio	16.2	6.3	9.9		9.6	2.3	2.9	2.6	2.9	(69.6)	13.0
Otros	(87.6)	(90.9)	(112.5)	(96.5)	(80.9)	(82.2)	(116.1)	(102.8)	(122.1)	NN	NN
Utilidad después de CIF	529.4	486.0	488.4	531.5	569.0	509.9	579.6	609.1	653.8	14.9	7.3
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	529.4	486.0	488.4	531.5	569.0	509.9	579.6	609.1	653.8	14.9	7.3
Impuestos	116.5	106.9	107.5	116.9	125.2	112.1	127.6	182.7	196.1	56.7	7.3
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	(5.7)	7.5	5.4	13.4	16.2	16.8	16.9	8.0	16.9	4.1	111.1
Utilidad Neta Mayoritaria	418.7	371.6	375.6	401.2	427.6	381.0	435.1	418.4	440.8	3.1	5.3
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	4.91%	4.59%	4.24%	4.97%	4.93%	4.56%	4.32%	4.97%	4.99%	0.06pp	0.02pp
Margen EBITDA*	6.94%	6.65%	6.15%	7.03%	7.06%	6.62%	6.11%	6.86%	6.78%	(0.29pp)	(0.08pp)
Margen Neto	2.68%	2.36%	2.11%	2.53%	2.69%	2.36%	2.36%	2.51%	2.56%	(0.13pp)	0.06pp
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	1.13	1.09	1.13	1.16	1.16	1.11	1.17	1.19	1.21	3.85	1.74
Utilidad Neta por Acción	0.43	0.39	0.39	0.42	0.44	0.40	0.45	0.43	0.46	3.07	5.35
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.08	0.09	0.09	0.09	3.79	2.35
Utilidad Neta	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	3.02	5.98
Balance General (Millones de pesos)											
	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Activo Circulante	10,297.7	10,969.6	11,190.4	12,033.5	10,986.6	10,756.8	10,653.2	10,040.8	9,810.2	-10.71	-2.30
Disponible	870.1	1,155.4	688.8	1,582.2	759.5	313.1	442.6	383.1	499.6	-34.22	30.40
Clientes y Cts.xCob.	2,347.8	2,389.6	3,056.9	3,000.7	3,192.5	2,669.0	2,610.6	1,846.4	1,714.9	-46.28	-7.12
Inventarios	6,027.3	6,202.9	6,653.1	6,508.4	5,912.1	6,757.5	6,743.8	6,606.7	6,458.3	9.24	-2.25
Otros Circulantes	1,052.5	1,221.6	791.5	942.3	1,122.5	1,017.2	856.2	1,204.6	1,137.4	1.33	-5.58
Activos Fijos Netos	29,332.4	29,811.4	30,447.2	30,427.9	30,712.5	31,048.8	33,286.8	33,191.0	33,278.0	8.35	0.26
Otros Activos	1,402.9	1,668.1	1,752.0	1,708.3	1,637.4	1,629.1	1,627.2	1,604.8	1,649.1	0.72	2.76
Activos Totales	41,033.0	42,449.1	43,389.7	44,169.8	43,336.5	43,434.7	45,567.1	44,836.7	44,737.3	3.2	(0.2)
Pasivos a Corto Plazo	12,119.2	12,807.9	13,906.8	14,447.4	13,069.0	12,947.5	14,594.3	13,753.7	14,849.4	13.62	7.97
Proveedores	8,348.4	8,782.6	10,522.3	9,251.7	9,010.6	8,668.0	10,780.0	9,552.4	8,977.9	-0.36	-6.01
Cred. Banc. y Burs	2,057.5	2,035.4	1,107.5	2,831.7	2,031.2	2,583.3	639.7	1,266.7	2,975.3	46.48	134.89
Impuestos por pagar							1,105.7	1,105.7	1,105.7	NS	
Otros Pasivos c/Costo		168.9	212.6	205.6	198.1	188.8	183.3	183.1	185.6	-6.30	1.36
Otros Pasivos s/Costo	1,713.3	1,821.0	2,064.3	2,158.4	1,829.1	1,507.5	1,885.7	1,645.8	1,605.0	-12.26	-2.48
Pasivos a Largo Plazo	8,935.6	9,522.0	9,015.2	8,876.8	9,155.5	9,109.8	9,323.1	8,997.1	7,469.7	-18.41	-16.98
Cred. Banc. Y Burs	4,086.6	4,832.8	4,538.8	4,392.9	4,554.7	4,513.5	3,970.7	3,773.5	3,566.1	-21.71	-5.50
Otros Pasivos c/Costo	3,195.8	3,058.7	2,801.5	2,811.4	2,989.7	2,984.1	467.7	419.4	370.5	-87.61	-11.65
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	1,653.2	1,630.4	1,675.0	1,672.5	1,611.1	1,612.2	4,884.7	4,804.2	3,533.1	119.29	-26.46
Pasivos Totales	21,054.8	22,329.8	22,922.0	23,324.2	22,224.5	22,057.3	23,917.3	22,750.7	22,319.1	0.4	(1.9)
Capital Mayoritario	19,765.0	19,941.3	20,282.3	20,654.5	20,894.4	21,286.3	21,405.0	21,833.7	22,190.1	6.20	1.63
Capital Minoritario	213.2	178.0	185.4	191.0	217.6	91.1	244.8	252.2	228.1	4.84	-9.56
Capital Consolidado	19,978.3	20,119.3	20,467.7	20,845.5	21,112.0	21,377.4	21,649.8	22,085.9	22,418.2	6.19	1.50
Pasivo y Capital	41,033.0	42,449.1	43,389.7	44,169.8	43,336.5	43,434.7	45,567.1	44,836.7	44,737.3	3.2	(0.2)
Razones Financieras											
	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Flujo de Efectivo	721.5	700.0	714.6	742.7	777.3	730.0	779.5	740.1	762.5	-1.91	3.02
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.61%	3.49%	3.56%	3.56%	3.68%	3.41%	3.60%	3.40%	3.40%	(0.28pp)	0.05pp
Tasa Efectiva de Impuestos	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	21.98%	22.01%	30.00%	30.00%	8.00pp	(0.00pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.35x	0.37x	0.33x	0.38x	0.39x	0.31x	0.27x	0.25x	0.23x	-41.87	-9.60
EBITDA* / Activo Total	10.93%	10.76%	10.12%	10.25%	10.37%	10.24%	9.98%	10.04%	10.24%	(0.13pp)	0.20pp
Deuda Neta / EBITDA*	6.04x	2.60x	1.02x	0.24x	1.32x	1.77x	0.93x	1.20x	1.32x	-0.24	10.14
Deuda Neta / Cap. Cont.	42.39%	44.44%	38.95%	41.54%	42.70%	46.57%	22.26%	23.81%	29.43%	(13.27pp)	5.62pp

Fuente: Bx+, BMV



CHDRAUI

Cifras Acumuladas

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	31,758.1	100.0%	33,900.7	100.0%	6.7%
Cto. de Ventas	25,369.1	79.9%	27,058.4	79.8%	6.7%
Utilidad Bruta	6,389.0	20.1%	6,842.3	20.2%	7.1%
Gastos Oper. y PTU	4,817.0	15.2%	5,153.1	15.2%	7.0%
EBITDA*	2,238.2	7.0%	2,309.9	6.8%	3.2%
Depreciación	666.2	2.1%	620.7	1.8%	-6.8%
Utilidad Operativa	1,572.0	4.9%	1,689.3	5.0%	7.5%
CIF Neto	(471.5)	-1.5%	(426.4)	-1.3%	NN
Intereses Pagados	323.4	1.0%	231.0	0.7%	-28.6%
Intereses Ganados	19.8	0.1%	24.1	0.1%	21.7%
Perd. Cambio	6.3	0.0%	5.5	0.0%	-13.5%
Otros	(174.2)	-0.5%	(224.9)	-0.7%	NN
Utilidad después CIF	1,100.5	3.5%	1,262.9	3.7%	14.8%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	1,100.5	3.5%	1,262.9	3.7%	14.8%
Impuestos	242.1	0.8%	378.9	1.1%	56.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	29.6	0.1%	24.9	0.1%	-15.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	828.8	2.6%	859.1	2.5%	3.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de EMO.	1,521.6	4.8%	1,502.0	4.4%	-1.3%
-------------------	---------	------	---------	------	-------

Balance General (Millones de pesos)

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	10,986.6	25.4%	9,810.2	21.9%	-10.7%
Cuentas por Cob.	759.5	1.8%	499.6	1.1%	-34.2%
Inventarios	3,192.5	7.4%	1,714.9	3.8%	-46.3%
Otros Circulantes	5,912.1	13.6%	6,458.3	14.4%	9.2%
Activos Fijos Netos	1,122.5	2.6%	1,137.4	2.5%	1.3%
Otros Activos	30,712.5	70.9%	33,278.0	74.4%	8.4%
Activos Totales	1,637.4	3.8%	1,649.1	3.7%	0.7%
Activos Totales	43,336.5	100.0%	44,737.3	100.0%	3.2%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	13,069.0	30.2%	14,849.4	33.2%	13.6%
Cred. Banc y Burs	9,010.6	20.8%	8,977.9	20.1%	-0.4%
Impuestos por pagar	2,031.2	4.7%	2,975.3	6.7%	46.5%
Otros Pasivos c/Costo			1,105.7	2.5%	NS
Otros Pasivos s/Costo	198.1	0.5%	185.6	0.4%	-6.3%
Pasivos a Largo Plazo	1,829.1	4.2%	1,605.0	3.6%	-12.3%
Cred. Banc y Burs	9,155.5	21.1%	7,469.7	16.7%	-18.4%
Otros Pasivos c/Costo	4,554.7	10.5%	3,566.1	8.0%	-21.7%
Otros Pasivos s/Costo	2,989.7	6.9%	370.5	0.8%	-87.6%
Pasivos Totales	1,611.1	3.7%	3,533.1	7.9%	119.3%
Capital Mayoritario	22,224.5	51.3%	22,319.1	49.9%	0.4%
Capital Minoritario	20,894.4	48.2%	22,190.1	49.6%	6.2%
Capital Consolidado	217.6	0.5%	228.1	0.5%	4.8%
Pasivo y Capital	21,112.0	48.7%	22,418.2	50.1%	6.2%
Pasivo y Capital	43,336.5	100.0%	44,737.3	100.0%	3.2%

Cifras Trimestrales

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	15,893.0	100%	17,199.7	100%	8.2%
Cto. de Ventas	12,628.1	79.5%	13,669.6	79.5%	8.2%
Utilidad Bruta	3,264.9	20.5%	3,530.0	20.5%	8.1%
Gastos Oper. y PTU	2,480.7	15.6%	2,670.9	15.5%	7.7%
EBITDA*	1,122.2	7%	1,165.4	7%	3.8%
Depreciación	338.1	2.1%	306.3	1.8%	-9.4%
Utilidad Operativa	784.1	4.9%	859.1	5.0%	9.6%
CIF Neto	-215.1	-1.4%	-205.3	-1.2%	NN
Intereses Pagados	154.2	1.0%	94.5	0.5%	-38.8%
Intereses Ganados	10.5	0.1%	8.4	0.0%	-20.0%
Perd. Cambio	9.6	0.1%	2.9	0.0%	-69.6%
Otros	-80.9	-0.5%	-122.1	-0.7%	NN
Utilidad después CIF	569.0	3.6%	653.8	3.8%	14.9%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	569.0	3.6%	653.8	3.8%	14.9%
Impuestos	125.2	0.8%	196.1	1.1%	56.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	16.2	0.1%	16.9	0.1%	4.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	427.6	2.7%	440.8	2.6%	3.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de EMO.	791.0	5.0%	762.5	4.4%	-3.6%
-------------------	-------	------	-------	------	-------

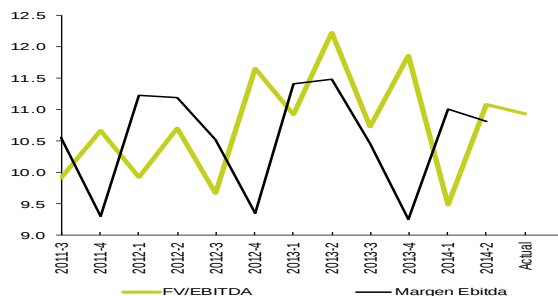
Razones Financieras

	2T 13	2T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.84x	0.66x	-21.41%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.02x	0.97x	-4.27%
EBITDA* / Cap. Cont.	20.72%	20.12%	(0.60pp)
EBITDA* / Activo Total	10.37%	10.24%	(0.13pp)
Cobertura Interes	7.37x	11.16x	51.42%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	58.80%	66.53%	7.73pp
Cobertura (Liquidez)	0.65x	0.67x	2.65%
Pasivo Moneda Ext.	12.97%	11.71%	(1.26pp)
Tasa de Impuesto	22.00%	30.00%	8.00pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.32x	1.32x	-0.24%

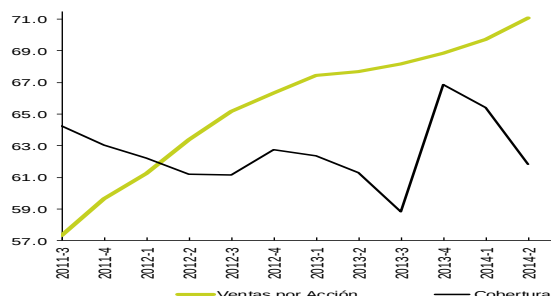
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.		Var.		
UPA		1.74		1.72	0.79%		
EBITDA*		4.68		4.64	0.94%		
UOPA		3.34		3.27	2.38%		
FEPA		3.13		3.15	-0.52%		
VLA		23.02		22.65	1.63%		
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	25.25x	24.92x	1.30%	25.45x	-0.78%	23.98x	5.27%
FV/Ebitda*	10.94x	13.90x	-21.32%	11.04x	-0.93%	10.52x	4.00%
P/UO	13.12x	17.64x	-25.61%	13.43x	-2.33%	12.64x	3.78%
P/FE	14.02x	18.19x	-22.91%	13.95x	0.53%	13.47x	4.10%
P/VL	1.91x	3.49x	-45.43%	1.94x	-1.61%	1.88x	1.12%

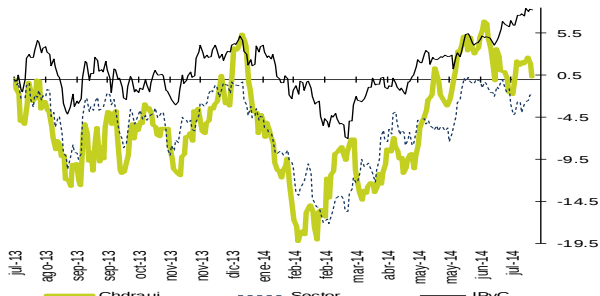
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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



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