



¡BursaTris! 4T15

ALSEA: EBITDA QUE AUMENTA EL APETITO

BX+

RESULTADOS

Alsea dio a conocer sus resultados al 4T15. La empresa reportó crecimientos en ventas y Ebitda de 13.3% y 30.8% respectivamente. El Ebitda resultó superior respecto de nuestras expectativas por lo que esperamos una reacción positiva en el precio de su acción (las ventas resultaron en línea). **Alsea es una emisora favorita.**

IMPACTO POSTIVO: AUMENTAMOS PRECIO OBJETIVO 2016

Estos resultados confirmaron (y mejoraron) nuestra visión optimista de la emisora por lo tanto luego de incorporar los mejores resultados al 4T15 en nuestro modelo, **estamos incrementando nuestro PO'16 a P\$ 76.0** desde P\$70.0. El rendimiento del nuevo precio objetivo es de 16.7% que se compara con el 13.1% para el IPyC en el mismo periodo. Otros analistas están reaccionando de la misma manera.

CONCLUSIÓN: SÓLIDOS RESULTADOS, IMPORTANTE MEJORA EN RENTABILIDAD

Alsea continúa registrando sólidos resultados que reflejan la exitosa integración de Vips y Zena (2014), así como de la excelente ejecución de su estrategia. Importante mencionar que éste es el primer trimestre totalmente comparable respecto del año anterior tras las adquisiciones mencionadas lo cual deja ver la clara capacidad de la compañía de crecer (doble dígito) de manera orgánica a pesar de los ya de por sí difíciles comparativos, algo que habíamos identificado como una preocupación entre los participantes. En cuanto a la rentabilidad, el 4T15 se destacó por tener importantes mejoras en márgenes operativos en donde el margen Ebitda registró su mejor nivel en 24 trimestres (4T09), lo cual destacamos pues demuestra su capacidad de incorporar las adquisiciones sin sacrificar rentabilidad. Todo lo anterior confirma nuestra visión positiva de la compañía.

A continuación otros puntos relevantes:

- El crecimiento para el 2015 en Ventas y Ebitda fue de 42% y 54% vs. +35% y 45% de su guía. **Cabe destacar que el crecimiento en el Ebitda fue el mayor que ha registrado la compañía desde que se tienen datos públicos (1998).**
 - Reduce apalancamiento DN/Ebitda de 3.0x a 2.6x (-13.1% vs. 3T15), tema que en trimestres anteriores inquietó a algunos participantes.
 - Segundo incremento consecutivo de doble dígito en Ventas Mismas Tiendas (10.5%) lo que refleja crecimiento orgánico sostenible. En México fue de 6.1% vs. 5.8%, 2.0% y 2.6% en 3T15, 2T15 y 1T15 respectivamente reflejando la clara mejora en la tendencia del consumo en nuestro país.
- Hace unos momentos participamos en la llamada de resultados de la emisora. Entre lo más relevante es que la compañía mantuvo sin cambios sus expectativas para el año de 15% y 18% en ventas y Ebitda (vs. 16% y 20% nuestro).

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento se explica principalmente por el buen desempeño en Ventas Mismas Tiendas de 10.5% mientras que las nuevas aperturas contribuyeron en un 7.0% (122 unidades más) y la distribución (DIA) en un 0.7%. Estos resultados más que compesaron el impacto de contar con una semana menos que en el mismo trimestre de 2014 así como por tipo de cambio. En cuanto a región de operación, la distribución fue la siguiente:

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	FAVORITA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	76.0
POTENCIAL \$PO	19.2%
POTENCIAL IPyC	13.3%
PESO EN IPyC	1.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	6.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	-1.4%

Jose Maria Flores B.
jfloresb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1451

Febrero 12, 2016

 @AyEveporMas



CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

Resultados por Región	4T15	4T14	Var%	% de Vts.	Var en VMT
México	5,088	4,865	4.6%	58.9%	6.1%
Sudamérica	1,907	1,299	46.8%	22.1%	28.4%
España	1,647	1,468	12.2%	19.1%	7.2%

Ebitda: La mayor variación respecto de las Ventas se debe a menores costos por un continuo enfoque en rentabilidad y obtención de eficiencias que mantiene la emisora. Esto más que contrarrestó los impactos en los costos dolarizados (25%).

Utilidad Neta: El positivo resultado deriva del desempeño operativo mencionado anteriormente sumado a una menor tasa impositiva que neutralizaron los mayores gastos financieros.

Alsea - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	8,958	7,904	13.3%	8,861	1.1%
Utilidad de Operación	793	622	27.5%	752	5.5%
EBITDA	1,367	1,045	30.8%	1,275	7.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	497	297	67.3%	424	17.2%
Margen EBITDA	15.3%	13.2%	2.0ppt	14.4%	0.9ppt
Margen Neto	5.5%	3.8%	1.8ppt	4.8%	0.8ppt

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

ALSEA

Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO

Información Bursátil

Dir. Finanzas Corporativas

Lic. Diego Gaxiola C.
(55) 5241 7100
ri@alsea.com.mx

Precio 12-feb-2016

63.7

No. Acciones (millones)

837.5

Valor de Cap. (millones P\$)

53,332.2

% Acc.en Mdo. (Free Float)

46.4%

Valor de Cap. (millones USD)

2,748.7

Acciones por ADR

N.A.

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)					(B)			(C)	%	%
Ventas Netas	4,411.0	3,992.0	5,203.3	5,701.3	7,903.5	7,344.2	7,761.9	8,224.4	8,957.8	13.3	8.9
Cto. de Ventas	1,442.7	1,336.5	1,652.2	1,828.5	2,459.4	2,307.3	2,452.2	2,605.6	2,784.2	13.2	6.9
Utilidad Bruta	2,968.3	2,655.6	3,551.1	3,872.9	5,444.2	5,037.0	5,309.7	5,618.8	6,173.6	13.4	9.9
Gastos Oper. y PTU	2,601.2	2,477.6	3,244.4	3,523.1	4,821.7	4,618.0	4,762.3	5,024.3	5,380.7	11.6	7.1
EBITDA*	614.3	423.8	618.3	705.7	1,045.3	850.2	997.7	1,087.0	1,366.8	30.8	25.7
Depreciación	247.3	245.8	311.6	356.0	422.8	431.2	450.3	492.5	573.9	35.7	16.5
Utilidad Operativa	367.1	178.0	306.8	349.8	622.5	419.0	547.4	594.5	792.9	27.4	33.4
CIF	(71.0)	(87.6)	(168.8)	(91.4)	(145.7)	(7.6)	(321.8)	(342.8)	(186.7)	NN	NN
Intereses Pagados	72.1	85.3	175.8	89.8	143.0	181.7	143.4	192.3	162.9	13.9	(15.3)
Intereses Ganados											
Perd. Cambio	(1.2)	2.2	(7.1)	1.6	2.7	(174.1)	178.4	150.4	8.7	220.0	(94.2)
Otros	2.3	(4.5)	14.1	(3.1)	(5.4)	348.2	(356.8)	(300.9)	(32.4)	NN	NN
Utilidad después de CIF	296.1	90.4	138.0	258.4	476.8	411.4	225.6	251.7	606.3	27.2	140.8
Subs. No Consol.	40.4	5.7	2.9	2.9	20.7	(2.8)	3.7	7.1	19.7	(4.7)	177.4
Util. Antes de Impuestos	336.5	96.1	140.9	261.2	497.5	408.6	229.3	258.9	626.0	25.8	141.8
Impuestos	75.4	27.8	55.2	76.5	205.2	103.5	130.8	126.7	129.0	(37.1)	1.8
Part. Extraord.	(1.6)				(7.1)					NS	
Interés Minoritario	(15.1)	(18.4)	(2.4)	(9.8)	(12.1)	6.3	5.9	11.9	27.5	NP	130.3
Utilidad Neta Mayoritaria	274.6	86.7	88.2	194.5	297.2	298.8	92.6	120.3	469.5	58.0	290.4

Márgenes Financieros

Margen Operativo	8.32%	4.46%	5.90%	6.13%	7.88%	5.71%	7.05%	7.23%	8.85%	0.98pp	1.62pp
Margen EBITDA*	13.93%	10.61%	11.88%	12.38%	13.23%	11.58%	12.85%	13.22%	15.26%	2.03pp	2.04pp
Margen Neto	6.23%	2.17%	1.69%	3.41%	3.76%	4.07%	1.19%	1.46%	5.24%	1.48pp	3.78pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.89	0.62	0.90	0.84	1.25	1.01	1.19	1.30	1.63	30.80	25.79
Utilidad Neta por Acción	0.40	0.13	0.13	0.23	0.35	0.36	0.11	0.14	0.56	58.02	290.54

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

EBITDA*	0.07	0.05	0.07	0.06	0.08	0.07	0.08	0.08	0.09	12.07	23.75
Utilidad Neta	0.03	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.03	35.39	284.21

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	2,607.6	2,436.9	3,719.2	2,928.2	3,785.1	3,709.6	3,926.9	3,571.7	4,006.5	5.85	12.17
Disponible	663.3	530.8	1,130.0	499.9	1,112.9	890.9	752.4	625.0	1,195.8	7.46	91.34
Clientes y Cts.xCob.	998.2	998.9	1,371.5	1,138.1	1,113.8	1,196.1	1,275.2	1,135.6	1,110.3	-0.32	-2.22
Inventarios	641.9	577.1	740.2	871.7	1,055.2	1,145.0	1,356.5	1,365.3	1,378.0	30.59	0.93
Otros Circulantes	304.3	330.1	477.5	418.4	503.2	477.6	542.7	445.9	322.4	-35.94	-27.70
Activos Fijos Netos	6,313.8	6,454.8	10,442.2	10,406.4	12,097.8	12,191.4	12,831.5	13,268.0	13,697.7	13.23	3.24
Otros Activos	3,514.2	3,453.4	7,931.2	8,874.3	13,888.7	13,511.9	13,642.6	13,977.6	14,138.2	1.80	1.15
Activos Totales	12,435.6	12,345.0	22,092.6	22,208.9	29,771.6	29,412.9	30,400.9	30,817.4	31,842.4	7.0	3.3
Pasivos a Corto Plazo	3,096.5	3,116.7	4,629.8	3,985.4	6,245.3	5,482.5	6,284.9	5,794.4	6,325.2	1.28	9.16
Proveedores	1,408.6	1,214.6	1,385.4	1,391.0	2,694.0	2,509.2	2,498.1	2,468.5	3,013.1	11.84	22.06
Cred. Banc. y Burs	388.5	556.1	1,593.8	901.7	1,377.2	890.8	1,546.7	738.7	734.8	-46.64	-0.52
Impuestos por pagar	371.1	363.2	248.1	137.2	271.8	132.0	150.6	130.2	210.8	-22.44	61.84
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	928.4	982.7	1,402.6	1,555.6	1,902.3	1,950.7	2,089.5	2,457.0	2,366.5	24.40	-3.68
Pasivos a Largo Plazo	4,828.2	4,740.0	6,220.0	6,824.4	13,436.7	13,911.3	14,297.9	15,286.5	15,091.7	12.32	-1.27
Cred. Banc. Y Burs	4,655.1	4,554.5	5,677.3	6,320.6	9,862.0	10,688.3	10,783.5	11,640.8	11,498.5	16.59	-1.22
Otros Pasivos c/Costo	35.4	15.9	15.9	15.9	415.7	257.8	389.2	400.0	326.9	-21.36	-18.28
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	137.6	169.6	526.7	487.9	3,159.0	2,965.3	3,125.3	3,245.8	3,266.3	3.40	0.63
Pasivos Totales	7,924.7	7,856.7	10,849.8	10,809.9	19,682.0	19,393.9	20,582.9	21,080.9	21,417.0	8.8	1.6
Capital Mayoritario	4,271.4	4,259.0	11,013.2	11,158.6	8,800.1	9,057.1	8,839.3	8,763.6	9,069.3	3.06	3.49
Capital Minoritario	239.5	229.3	229.6	240.4	1,289.5	961.9	978.8	972.8	1,356.2	5.17	39.41
Capital Consolidado	4,510.9	4,488.3	11,242.8	11,399.0	10,089.6	10,019.0	9,818.1	9,736.4	10,425.5	3.33	7.08
Pasivo y Capital	12,435.6	12,345.0	22,092.6	22,208.9	29,771.6	29,412.9	30,400.9	30,817.4	31,842.4	7.0	3.3

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	507.5	312.7	401.7	539.7	705.7	887.8	397.7	492.4	1,063.5	50.70	115.98
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	11.25%	6.97%	3.57%	4.73%	6.99%	8.86%	4.05%	5.06%	10.20%	3.21pp	5.14pp
Tasa Efectiva de Impuestos	22.41%	28.87%	39.14%	29.27%	41.25%	25.33%	57.05%	48.93%	20.61%	(20.64pp)	(28.32pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.63x	0.60x	0.64x	0.52x	0.44x	0.47x	0.41x	0.38x	0.42x	-4.93	9.13
EBITDA* / Activo Total	18.37%	18.98%	13.67%	13.84%	13.28%	15.41%	13.70%	15.00%	13.96%	0.69pp	(1.04pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.44x	2.00x	1.79x	0.90x	2.23x	2.04x	2.07x	1.94x	1.71x	-23.61	-12.26
Deuda Neta / Cap. Cont.	97.89%	102.40%	54.76%	59.11%	104.48%	109.25%	121.89%	124.84%	109.01%	4.52pp	(15.83pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	22.767,4	100.0%	32.288,4	100.0%	41.3%
Cto. de Ventas	7.272,3	31.9%	10.149,3	31.4%	39.6%
Utilidad Bruta	15.515,1	68.1%	22.139,1	68.6%	42.7%
Gastos Oper. y PTU	14.046,6	61.8%	10.785,3	61.3%	40.9%
EBITDA*	2.861,8	12.3%	4.301,7	13.3%	50.6%
Depreciación	1.333,3	5.9%	1.047,0	6.0%	46.1%
Utilidad Operativa	1.468,5	6.4%	2.353,8	7.3%	60.3%
CIF Neto	(493.5)	-2.2%	(856.9)	-2.7%	NN
Intereses Pagados	404.0	2.2%	680.4	2.1%	57.7%
Intereses Ganados					
Perd. Cambio	(0.6)	0.0%	74.2	0.2%	NP
Otros	1.1	0.0%	(252.7)	-0.8%	PN
Utilidad después CIF	975.1	4.3%	1,495.0	4.6%	53.3%
Subs. No Consol.	32.3	0.1%	27.7	0.1%	-14.1%
Utilidad antes de Imp.	1,007.3	4.4%	1,622.7	4.7%	61.2%
Impuestos	364.6	1.6%	480.9	1.5%	34.4%
Part. Extraord.	(18.6)	-0.1%			NS
Interés Minoritario	(42.6)	-0.2%	51.5	0.2%	NP*
Utilidad Neta Mayoritaria	666.7	2.9%	981.2	3.0%	47.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	2,008.6	8.8%	2,944.7	9.1%	46.6%
-------------------	---------	------	---------	------	-------

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	3,785.1	12.7%	4,006.5	12.6%	5.8%
Disponible	1,112.9	3.7%	1,105.8	3.6%	7.5%
Clientes y Cts. x Cob.	1,113.8	3.7%	1,110.3	3.5%	-0.3%
Inventarios	1,055.2	3.5%	1,378.0	4.3%	30.6%
Otros Circulantes	503.2	1.7%	322.4	1.0%	-35.9%
Activos Fijos Netos	12,097.8	40.6%	13,697.7	43.0%	13.2%
Otros Activos	13,888.7	46.7%	14,138.2	44.4%	1.8%
Activos Totales	29,771.6	100.0%	31,842.4	100.0%	7.0%
Pasivos a Corto Plazo	6,245.3	21.0%	6,325.2	19.9%	1.3%
Proveedores	2,694.0	9.0%	3,013.1	9.5%	11.8%
Cred. Banc. y Burs.	1,377.2	4.6%	734.8	2.3%	-46.6%
Impuestos por pagar	271.8	0.9%	210.9	0.7%	-22.4%
Otros Pasivos a Corto Plazo	1,902.3	6.4%	2,366.5	7.4%	24.4%
Pasivos a Largo Plazo	13,436.7	45.1%	16,091.7	47.4%	12.3%
Cred. Banc. y Burs.	9,862.0	33.1%	11,498.5	36.1%	16.6%
Otros Pasivos a Largo Plazo	415.7		326.9		-21.4%
Otros Pasivos no Circulantes	3,159.0	10.6%	3,266.3	10.3%	3.4%
Pasivos Totales	19,682.0	66.1%	21,417.9	67.3%	8.8%
Capital Mayoritario	8,800.1	29.6%	9,080.3	28.5%	3.1%
Capital Minoritario	1,269.5	4.3%	1,356.2	4.3%	5.2%
Capital Consolidado	10,069.6	33.9%	10,436.5	32.7%	3.3%
Pasivo y Capital	29,771.6	100.0%	31,842.4	100.0%	7.0%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	7,903.644	100.0%	8,957.8	100.0%	13.3%
Cto. de Ventas	2,459.4	31.1%	2,704.2	31.1%	13.2%
Utilidad Bruta	5,444.2	68.9%	6,173.6	68.9%	13.4%
Gastos Oper. y PTU	4,821.7	61.0%	5,380.7	60.1%	11.6%
EBITDA*	1,046.3	13%	1,368.8	16%	30.8%
Depreciación	422.8	5.3%	573.9	6.4%	35.7%
Utilidad Operativa	622.5	7.9%	792.9	8.9%	27.4%
CIF Neto	-145.7	-1.8%	-186.7	-2.1%	NN
Intereses Pagados	143.0	1.8%	162.9	1.8%	13.9%
Intereses Ganados					
Perd. Cambio	2.7	0.0%	8.7	0.1%	220.0%
Otros	-5.4	-0.1%	-32.4	-0.4%	NN
Utilidad después CIF	476.8	6.0%	606.3	6.8%	27.2%
Subs. No Consol.	20.7	0.3%	19.7	0.2%	-4.7%
Utilidad antes de Imp.	497.5	6.3%	626.0	7.0%	25.8%
Impuestos	205.2	2.6%	129.0	1.4%	-37.1%
Part. Extraord.	-7.1	-0.1%			NS
Interés Minoritario	-12.1	-0.2%	27.5	0.3%	NP*
Utilidad Neta Mayoritaria	297.2	3.8%	469.6	5.2%	58.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	896.6	11.3%	1,043.7	11.7%	16.4%
-------------------	-------	-------	---------	-------	-------

	4T 14	4T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.61x	0.63x	4.51%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.84x	1.94x	5.30%
EBITDA* / Cap. Cont.	27.77%	41.26%	13.49pp
EBITDA* / Activo Total	13.28%	13.66%	0.69pp
Cobertura Interés	5.67x	6.32x	11.48%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot.)	31.73%	29.53%	(2.20pp)
Cobertura (Liquidez)	0.34x	0.42x	23.86%
Pasivo Moneda Ext.	21.71%	20.40%	(1.20pp)
Tasa de Impuesto	36.19%	32.17%	(4.02pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.23x	1.71x	-23.81%

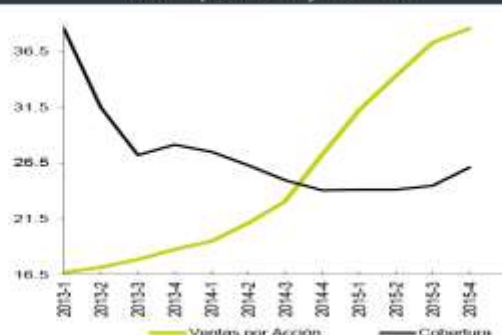
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)				Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.	
OPA				1.17	0.97		21.30%
EBITDA*				5.14	4.75		8.15%
UOPA				2.81	2.91		7.81%
FEPA				3.62	2.98		21.16%
V/A				10.83	10.46		3.49%
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	54.35x	38.49x	41.23%	65.93x	-17.56%	53.41x	1.77%
FV/EBITDA*	16.89x	16.63x	1.58%	18.10x	-7.12%	17.40x	-2.91%
P/UO	22.66x	15.10x	49.17%	24.43x	-7.24%	20.70x	-15.13%
P/FE	17.58x	18.74x	-6.15%	21.31x	-17.47%	18.57x	-5.29%
P/VL	8.82x	3.12x	68.28%	6.09x	-3.37%	5.25x	11.90%

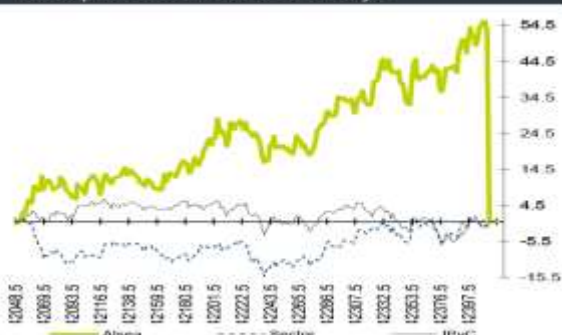
FV/EBITDA* y Margen Ebitda*



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

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Aldo Iván Hernández Puente, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.**DIRECCIÓN**

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	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

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	aihernandez@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com