



¡BursaTris! 4T15

WALMEX: CAÍDA EN EBITDA

BX+

RESULTADOS

WALMEX dio a conocer sus resultados financieros del 4T15. Los ingresos totales incrementaron 12.0% mientras que el Ebitda decreció 6.1%. Las ventas resultaron en línea con lo esperado mientras que el EBITDA fue menor a lo estimado por el consenso. **Recordamos que WALMEX no forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas. El Precio Objetivo 2016 de Consenso es de P\$ 47.5 que implica un potencial de 6.3% vs. 11.4% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

En los últimos 12 meses vimos una recuperación del consumo junto con el precio de esta acción (35.5%) pero la contracción en márgenes podría derivar en una toma de utilidades en el corto plazo así como en una revisión de los precios objetivo del consenso.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento en ventas se debió a un alza de 10.2% en los ingresos provenientes de México (84% de las ventas totales) dado un incremento de 8.6% en las ventas mismas tiendas y de 7.7% en el ticket promedio gracias a un entorno macroeconómico favorable donde destacó una baja inflación y un crecimiento en las remesas.

Ebitda: Este indicador se contrajo por los siguientes factores: i) estrategia de precios más agresiva para mejorar la posición competitiva y reducir inventarios, ii) la incorporación del costo del flete a los costos operativos por cuestiones contables, iii) gastos extraordinarios por remodelaciones y cierre de tiendas.

Utilidad Neta: La contracción de este rubro se debió a la caída de los ingresos operativos por las razones mencionadas, así como por una mayor tasa impositiva efectiva que pasó de 24.7% a 25.7% AaA.

Dividendo: En la próxima asamblea de accionistas (31 de Marzo) se planteará la aprobación de un dividendo de P\$ 1.68 por acción para los próximos 12 meses que representaría un rendimiento de 3.75%.

WALMEX - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	145,914	129,440	12.73%	144,235	1.16%
Utilidad de Operación	11,423	13,691	-16.57%	13,338	-14.36%
EBITDA	13,978	14,889	-6.12%	16,068	-13.01%
Utilidad Neta	8,472	10,387	-18.44%	9,692	-12.59%
Mgn. EBITDA	9.58%	11.50%	-1.92 ppt	11.14%	-1.56 ppt
Mgn. Neto	5.81%	8.02%	-2.22 ppt	6.72%	-0.91 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	47.5
POTENCIAL \$PO	6.3%
POTENCIAL IPyC	11.4%
PESO EN IPyC	8.8%
VAR PRECIO EN EL AÑO	2.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	0.3%

Aldo I Hernández.
 aihernandez@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1709

Febrero 16, 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.

WALMEX

Sector: COMERCIALES

Información Bursátil

Director de Relación con In

Mariana Rodríguez
5283 0100
m.rodriguez@wal-mart.com

Precio 16-feb-2016

44.7

No. Acciones (millones)

17,461.4

Valor de Cap. (millones P\$)

780,524.7

% Acc.en Mdo. (Free Float)

23.2%

Valor de Cap. (millones USD)

41,364.4

Acciones por ADR

10

	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	124,088.6	102,229.5	104,122.8	105,195.7	129,439.8	111,723.1	114,397.5	117,332.7	145,914.0	12.7	24.4
Cto. de Ventas	96,637.5	79,974.5	81,544.2	82,230.7	99,619.5	87,572.6	89,509.6	91,285.6	113,619.0	14.1	24.5
Utilidad Bruta	27,451.2	22,255.0	22,578.6	22,965.0	29,820.4	24,150.5	24,887.9	26,047.1	32,295.1	8.3	24.0
Gastos Oper. y PTU	16,985.3	15,339.8	15,247.4	16,186.5	16,129.1	16,809.8	17,067.4	17,662.4	20,872.5	29.4	18.2
EBITDA*	12,699.8	9,236.2	9,645.9	9,083.1	16,030.2	9,816.0	10,293.0	10,905.9	13,978.4	(12.8)	28.2
Depreciación	2,234.0	2,321.0	2,314.7	2,304.6	2,338.9	2,475.3	2,472.4	2,521.1	2,555.8	9.3	1.4
Utilidad Operativa	10,465.8	6,915.2	7,331.2	6,778.5	13,691.3	7,340.7	7,820.5	8,384.7	11,422.6	(16.6)	36.2
CIF	(29.5)	(49.1)	(54.9)	(41.0)	(8.6)	40.4	9.0	30.6	(24.5)	NN	PN
Intereses Pagados											
Intereses Ganados	96.5	135.0	120.0	115.4	110.2	146.1	163.6	109.4	84.8	(23.0)	(22.5)
Perd. Cambio	(5.6)	(19.9)	(7.3)	(16.3)	(18.2)	(65.9)	(6.8)	(69.2)	2.7	NP	NP
Otros	(120.4)	(164.2)	(167.6)	(140.0)	(100.5)	(39.8)	(147.9)	(9.6)	(112.0)	NN	NN
Utilidad después de CIF	10,436.3	6,866.1	7,276.3	6,737.6	13,682.7	7,381.1	7,829.5	8,415.3	11,398.1	(16.7)	35.4
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	10,436.3	6,866.1	7,276.3	6,737.6	13,682.7	7,381.1	7,829.5	8,415.3	11,398.1	(16.7)	35.4
Impuestos	3,525.2	2,084.9	2,147.6	1,906.7	3,382.1	2,238.5	2,428.8	2,485.1	2,934.3	(13.2)	18.1
Part. Extraord.	388.7	(31.7)	5,290.1	40.4	95.3	31.8	1,410.1	(9.4)	9.4	(90.1)	NP
Interés Minoritario	(3.9)	(0.1)	0.4	0.4	8.3	0.8	0.6	0.9	1.1	(86.2)	33.4
Utilidad Neta Mayoritaria	7,303.7	4,749.6	10,417.9	4,870.9	10,387.6	5,173.6	6,810.2	5,920.0	8,472.0	(18.4)	43.1

Márgenes Financieros

Margen Operativo	8.43%	6.76%	7.04%	6.44%	10.58%	6.57%	6.84%	7.15%	7.83%	(2.75pp)	0.68pp
Margen EBITDA*	10.23%	9.03%	9.26%	8.63%	12.38%	8.79%	9.00%	9.29%	9.58%	(2.80pp)	0.29pp
Margen Neto	5.89%	4.65%	10.01%	4.63%	8.03%	4.63%	5.95%	5.05%	5.81%	(2.22pp)	0.76pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.72	0.52	0.55	0.52	0.92	0.56	0.59	0.62	0.80	-12.57	28.21
Utilidad Neta por Acción	0.41	0.27	0.59	0.28	0.59	0.30	0.39	0.34	0.49	-18.23	43.15

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

EBITDA*	0.55	0.40	0.42	0.39	0.62	0.37	0.37	0.37	0.47	-25.09	26.14
Utilidad Neta	0.32	0.21	0.46	0.21	0.40	0.19	0.25	0.20	0.28	-29.94	40.83

	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	82,649.1	78,027.7	74,531.1	74,647.7	90,452.2	80,649.2	72,102.7	73,799.3	84,848.7	-6.20	14.97
Disponible	21,129.5	20,769.0	20,497.7	20,593.5	28,047.8	20,799.4	18,819.0	15,455.9	24,790.8	-11.61	60.40
Clientes y Cts.xCob.	12,778.4	11,448.7	11,697.4	9,988.2	6,382.3	5,853.5	7,567.2	6,509.5	9,758.7	52.90	49.91
Inventarios	43,794.9	40,841.8	41,593.2	43,440.2	47,175.3	45,263.7	44,850.8	51,086.9	49,748.9	5.46	-2.62
Otros Circulantes	4,946.3	4,968.2	742.8	625.7	8,846.7	8,732.5	865.6	747.0	550.3	-93.78	-26.34
Activos Fijos Netos	121,290.1	120,079.4	120,267.7	122,376.4	126,069.7	126,044.0	126,357.4	128,834.4	133,861.2	6.18	3.90
Otros Activos	26,323.0	26,232.1	26,133.2	26,135.4	29,558.6	29,596.4	31,445.1	34,214.3	34,940.2	18.21	2.12
Activos Totales	230,262.1	224,339.1	220,932.1	223,159.5	246,080.6	236,289.6	229,905.2	236,848.0	253,650.1	3.1	7.1
Pasivos a Corto Plazo	65,721.4	81,268.5	68,933.4	66,365.1	75,528.1	92,441.1	76,610.6	74,473.2	77,309.4	2.36	3.81
Proveedores	47,609.4	38,611.3	41,614.7	41,142.0	52,710.2	43,210.4	44,691.8	49,271.4	56,395.5	6.99	14.46
Cred. Banc. y Burs											
Impuestos por pagar	1,596.3	2,393.4	1,071.9	966.9	3,406.5	1,991.9	2,421.3	2,304.0	4,231.5	24.22	83.65
Otros Pasivos c/Costo	850.7	732.6	716.1	711.5	692.0	578.3	594.1	604.3	556.5	-19.58	-7.90
Otros Pasivos s/Costo	15,665.0	39,531.2	25,530.7	23,544.8	18,719.3	46,660.5	28,903.4	22,293.5	16,125.8	-13.85	-27.67
Pasivos a Largo Plazo	21,590.2	21,520.1	21,255.6	21,507.1	20,306.7	20,399.9	20,840.6	20,296.3	24,520.1	20.75	20.81
Cred. Banc. Y Burs											
Otros Pasivos c/Costo	20,098.4	19,946.2	19,624.0	19,748.9	18,391.5	18,349.4	18,684.7	17,984.4	22,180.4	20.60	23.33
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	1,491.8	1,573.8	1,631.6	1,758.1	1,915.2	2,050.5	2,155.9	2,311.8	2,339.7	22.17	1.21
Pasivos Totales	87,311.6	102,788.6	90,189.0	87,872.2	95,834.7	112,841.0	97,451.2	94,769.5	101,829.5	6.3	7.4
Capital Mayoritario	142,930.2	121,535.1	130,728.4	135,272.4	150,222.6	123,424.5	132,430.9	142,053.8	151,794.8	1.05	6.86
Capital Minoritario	20.4	15.5	14.7	15.0	23.2	24.1	23.1	24.6	25.8	11.18	4.89
Capital Consolidado	142,950.6	121,550.6	130,743.1	135,287.4	150,245.8	123,448.6	132,454.1	142,078.5	151,820.7	1.05	6.86
Pasivo y Capital	230,262.1	224,339.1	220,932.1	223,159.5	246,080.6	236,289.6	229,905.2	236,848.0	253,650.1	3.1	7.1

	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	9,535.2	7,075.0	12,735.3	7,180.2	12,738.9	7,662.8	9,284.8	8,458.5	11,028.3	-13.43	30.38
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.67%	5.82%	9.74%	5.31%	8.48%	6.21%	7.01%	5.95%	7.26%	(1.21pp)	1.31pp
Tasa Efectiva de Impuestos	33.78%	30.36%	29.52%	28.30%	24.72%	30.33%	31.02%	29.53%	25.74%	1.03pp	(3.79pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.59x	0.46x	0.48x	0.47x	0.57x	0.38x	0.36x	0.30x	0.45x	-20.76	48.87
EBITDA* / Activo Total	17.82%	18.23%	18.89%	18.57%	18.47%	19.35%	20.06%	20.45%	13.99%	(4.48pp)	(6.45pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.89x	1.82x	(0.11x)	(0.26x)	(0.11x)	(0.01x)	0.30x	0.55x	0.66x	NP	20.96
Deuda Neta / Cap. Cont.	-0.13%	-0.07%	-0.12%	-0.10%	-5.97%	-1.52%	0.35%	2.20%	-1.35%	4.61pp	(3.56pp)

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	440,987.7	100.0%	489,367.3	100.0%	11.0%
Cto. de Ventas	343,388.8	77.9%	381,088.7	78.1%	11.2%
Utilidad Bruta	97,618.9	22.1%	107,380.6	21.9%	10.0%
Gastos Oper. y PTU	62,902.7	14.3%	72,412.0	14.8%	15.1%
EBITDA*	43,995.4	10.0%	34,968.6	7.1%	-20.8%
Depreciación	9,279.2	2.1%			NS
Utilidad Operativa	34,716.2	7.9%	34,968.6	7.1%	0.7%
CIF Neto	(154.0)	0.0%	65.6	0.0%	NP
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	480.6	0.1%	503.9	0.1%	4.9%
Perd. Cambio	(61.7)	0.0%	(139.2)	0.0%	NN
Otros	(572.6)	-0.1%	(309.2)	-0.1%	NN
Utilidad después CIF	34,562.2	7.8%	35,024.0	7.2%	1.3%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	34,562.2	7.8%	35,024.0	7.2%	1.3%
Impuestos	9,521.3	2.2%	10,086.8	2.1%	5.9%
Part. Extraord.	5,394.1	1.2%	1,441.9	0.3%	-73.3%
Interés Minoritario	8.9	0.0%	3.3	0.0%	-63.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	30,425.9	6.9%	26,375.8	5.4%	-13.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efteo.	34,334.4	7.8%	24,973.9	5.1%	-27.3%
---------------------	----------	------	----------	------	--------

Balance General (Millones de pesos)

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	26,647.8	11.4%	24,790.8	9.8%	-11.6%
Cuentas y Cts x Cob.	6,382.3	2.6%	6,758.7	3.8%	52.9%
Inventarios	47,175.3	19.2%	49,748.9	19.0%	5.5%
Otros Circulantes	8,846.7	3.6%	550.3	0.2%	-93.8%
Activos Fijos Netos	126,089.7	51.2%	133,861.2	52.8%	6.2%
Otros Activos	29,558.6	12.0%	34,940.2	13.8%	18.2%
Activos Totales	246,086.1	100.0%	263,680.1	100.0%	7.1%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	52,710.2	21.4%	56,395.5	22.2%	7.0%
Cred. Banc. y Burs.					
Impuestos por pagar	3,406.5	1.4%	4,231.5	1.7%	24.2%
Otros Pasivos c/Costo	692.0	0.3%	558.5	0.2%	-19.6%
Otros Pasivos s/Costo	18,719.3	7.6%	16,125.8	6.4%	-13.9%
Pasivos a Largo Plazo	20,366.7	8.3%	24,520.1	9.7%	20.7%
Cred. Banc. y Burs.					
Otros Pasivos c/Costo	18,381.5	7.5%	22,180.4	8.7%	20.6%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	1,915.2	0.8%	2,339.7	0.9%	22.2%
Pasivos Totales	98,834.7	38.9%	101,829.5	40.1%	3.3%
Capital Mayoritario	150,222.6	61.0%	151,794.8	59.8%	1.0%
Capital Minoritario	23.2	0.0%	25.8	0.0%	11.2%
Capital Consolidado	150,245.8	61.1%	151,820.7	59.9%	1.0%
Pasivo y Capital	246,086.1	100.0%	263,680.1	100.0%	7.1%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	129,439,842	100.0%	145,914.0	100.0%	12.7%
Cto. de Ventas	99,610.5	77.0%	113,619.0	77.9%	14.1%
Utilidad Bruta	29,620.4	23.0%	32,295.1	22.1%	8.3%
Gastos Oper. y PTU	16,129.1	12.5%	20,872.6	14.3%	29.4%
EBITDA*	15,030.2	12%	13,978.4	10%	-12.8%
Depreciación	2,336.9	1.8%	2,555.8	1.6%	9.3%
Utilidad Operativa	13,693.3	10.6%	11,422.6	7.8%	-16.6%
CIF Neto	-8.6	0.0%	-24.5	0.0%	NN
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	110.2	0.1%	84.8	0.1%	-23.0%
Perd. Cambio	-18.2	0.0%	2.7	0.0%	NP
Otros	-100.5	-0.1%	-112.0	-0.1%	NN
Utilidad después CIF	13,682.7	10.6%	11,398.1	7.8%	-16.7%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	13,682.7	10.6%	11,398.1	7.8%	-16.7%
Impuestos	3,362.1	2.6%	2,934.3	2.0%	-13.2%
Part. Extraord.	95.3	0.1%	9.4	0.0%	-90.1%
Interés Minoritario	8.3	0.0%	1.1	0.0%	-86.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	10,387.6	8.0%	8,472.0	5.8%	-18.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efteo.	10,798.4	8.3%	11,009.5	7.5%	2.0%
---------------------	----------	------	----------	------	------

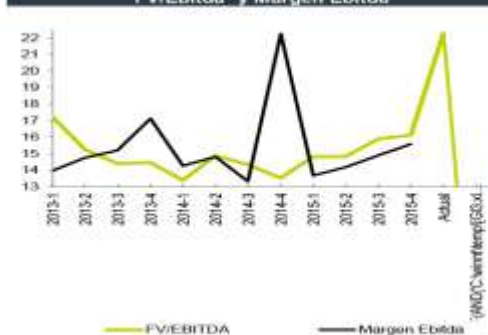
Razones Financieras

	4T 14	4T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.20x	1.10x	-8.30%
Pas. Tot. - Cap. / Cap. Cont.	8.45x	8.51x	12.47%
EBITDA* / Cap. Cont.	20.28%	23.03%	(6.25pp)
EBITDA* / Activo Total	10.47%	13.96%	(4.49pp)
Cobertura Interés	(91.55x)	(69.40x)	NN
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	78.81%	75.92%	(2.89pp)
Cobertura (Liquidez)	5.06x	2.59x	-48.89%
Pasivo Moneda Ext.	10.24%	17.48%	1.24pp
Tasa de Impuesto	27.55%	28.80%	1.25pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.11x)	0.66x	NP

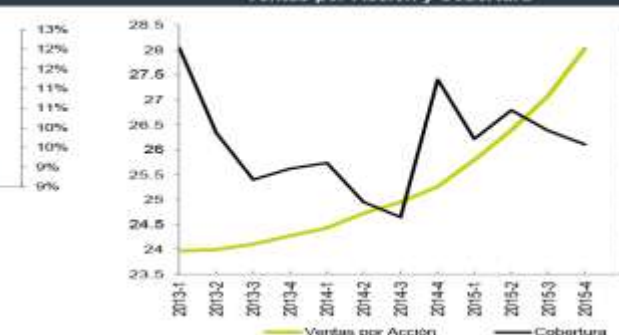
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		1.61		1.62		-0.77%	
EBITDA*		2.00		2.69		-25.64%	
UOPA		2.00		2.13		-6.09%	
FEPA		1.34		2.00		-32.97%	
VLA		8.69		8.14		6.66%	
Múltiplos							
	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	29.69x	27.77x	6.56%	27.50x	7.26%	24.50x	20.79%
FV/Ebitda*	22.27x	18.03x	23.51%	16.35x	36.19%	14.70x	51.47%
P/UO	22.32x	19.57x	14.08%	20.06x	6.49%	18.68x	18.22%
P/FE	33.27x	26.88x	23.76%	22.30x	49.18%	20.83x	59.71%
P/VL	6.14x	3.56x	44.63%	5.49x	-6.42%	4.74x	8.43%

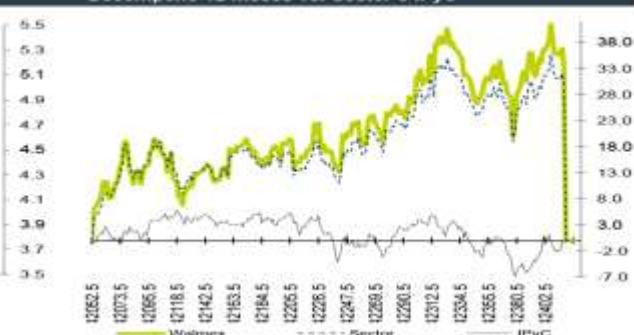
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



¿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 1771	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 ECONÓMICA

Dolores Maria 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