



¡BursaTris! 2T16

WALMEX: EN LÍNEA

BX+

RESULTADOS

Walmex dio a conocer sus resultados financieros del 2T16, donde reportó un crecimiento de 11.5% en Ventas mientras que el Ebitda aumentó 12.3%. Ambos rubros se mantuvieron en línea con los estimados por lo que esperamos un impacto neutral. **Walmex no forma parte de nuestras emisoras favoritas. El PO'16 del consenso de P\$45.7 implica un potencial de 2.7% vs. 5.5% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento se explica principalmente por un alza de las Ventas Mismas Tiendas (VMT) en México de 7.9%, como consecuencia de un aumento del ticket promedio (+7.6%) y el número de transacciones (+0.3%).

Es importante mencionar que los Ingresos estuvieron afectados por: 1) el impacto que campañas como *Julio Regalado* (Soriana); y 2) la situación en Oaxaca (bloqueos carreteros), aunque con un impacto menor dado que sólo el 2.9% de sus unidades se encuentran en este estado.

Ebitda: El mayor crecimiento respecto a las ventas se explica por una disminución de 0.6 ppt y de 0.4 ppt en la proporción del Costo de Ventas y Gastos Generales respectivamente. Consecuentemente, el margen Ebitda presentó una mejora marginal.

Utilidad Neta: El decremento se traduce en un aumento en los impuestos a la utilidad de 26.5%.

Walmex - Resultados 2T16

Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ventas	126,608	113,550	11.5%	124,362	1.8%
Ebitda	11,555	10,293	12.3%	11,416	1.2%
Ut Neta Mayoritaria	6,186	6,811	-9.2%	5,997	3.2%
Mgn. Ebitda	9.1%	9.1%	0.1 ppt	9.18%	-0.1 ppt
Mgn. Neto	4.9%	6.0%	-1 ppt	4.82%	0.1 ppt

Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de pesos.

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	45.7
POTENCIAL \$PO	2.7%
POTENCIAL IPyC	5.5%
PESO EN IPyC	7.7%
VAR PRECIO EN EL AÑO	2.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.2%

José Eduardo Coello K.
jcoello@vepormas.com
5625 1500 ext. 1709

Julio 26, 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 27-jul-2016

44.7

Valor de Cap. (millones P\$)

779,826.2

Valor de Cap. (millones USD)

41,452.6

No. Acciones (millones)

17,461.4

% Acc.en Mdo. (Free Float)

23.2%

Acciones por ADR

10

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	104,122.8	105,195.7	129,439.8	111,723.1	114,397.5	117,332.7	145,914.0	126,448.2	127,546.9	11.5	0.9
Cto. de Ventas	81,544.2	82,230.7	99,619.5	87,572.6	89,509.6	91,285.6	113,619.0	98,350.7	99,186.8	10.8	0.9
Utilidad Bruta	22,578.6	22,965.0	29,820.4	24,150.5	24,887.9	26,047.1	32,295.1	28,097.5	28,360.1	14.0	0.9
Gastos Oper. y PTU	15,247.4	16,186.5	16,129.1	16,920.4	17,178.3	17,662.4	20,872.5	18,682.0	19,380.8	12.8	3.7
EBITDA*	9,645.9	9,083.1	16,030.2	9,816.0	10,293.0	10,905.9	13,978.4	12,230.1	11,555.4	12.3	(5.5)
Depreciación	2,314.7	2,304.6	2,338.9	2,475.3	2,472.4	2,521.1	2,555.8	2,662.2	2,679.7	8.4	0.7
Utilidad Operativa	7,331.2	6,778.5	13,691.3	7,340.7	7,820.5	8,384.7	11,422.6	9,568.0	8,875.6	13.5	(7.2)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(55.4)	(41.0)	(8.6)	40.4	9.0	30.6	(24.5)	(17.1)	(259.4)	PN	NN
Ingresos Financieros	255.6	266.5	304.4	353.2	320.8	343.5	287.7	368.4	191.5	(40.3)	(48.0)
Gastos Financieros	311.0	307.5	313.0	312.8	311.8	312.8	312.2	385.5	450.8	44.6	17.0
Perd. Cambio	(7.3)	(16.3)	(18.2)	(65.9)	(6.8)	(69.2)	2.7	(99.7)	42.5	NP	NP
Otros Gastos Financieros	318.3	323.8	331.2	378.7	318.6	382.0	309.5	485.1	408.3	28.2	(15.8)
Utilidad después de Gastos Fin.	7,275.8	6,737.6	13,682.7	7,381.1	7,829.5	8,415.3	11,398.1	9,550.9	8,616.3	10.0	(9.8)
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	7,275.8	6,737.6	13,682.7	7,381.1	7,829.5	8,415.3	11,398.1	9,550.9	8,616.3	10.0	(9.8)
Impuestos	2,147.6	1,906.7	3,382.1	2,238.5	2,428.8	2,485.1	2,934.3	2,831.6	2,430.2	0.1	(14.2)
Part. Extraord.	5,290.1	40.4	95.3	31.8	1,410.1	(9.4)	9.4			NS	
Interés Minoritario	0.4	0.4	8.3	0.8	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0	73.5	(8.5)
Utilidad Neta Mayoritaria	10,417.9	4,870.9	10,387.6	5,173.6	6,810.2	5,920.0	8,472.0	6,718.3	6,185.2	(9.2)	(7.9)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	7.04%	6.44%	10.58%	6.57%	6.84%	7.15%	7.83%	7.57%	6.96%	0.12pp	(0.61pp)
Margen EBITDA*	9.26%	8.63%	12.38%	8.79%	9.00%	9.29%	9.58%	9.67%	9.06%	0.06pp	(0.61pp)
Margen Neto	10.01%	4.63%	8.03%	4.63%	5.95%	5.05%	5.81%	5.31%	4.85%	(1.10pp)	(0.46pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.55	0.52	0.92	0.56	0.59	0.62	0.80	0.70	0.66	12.44	-5.52
Utilidad Neta por Acción	0.59	0.28	0.59	0.30	0.39	0.34	0.49	0.38	0.35	-9.03	-7.94

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

EBITDA*	0.42	0.39	0.62	0.37	0.37	0.37	0.47	0.41	0.36	-3.34	-10.52
Utilidad Neta	0.46	0.21	0.40	0.19	0.25	0.20	0.28	0.22	0.19	-21.80	-12.81

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	74,531.1	74,647.7	90,452.2	80,649.2	72,102.7	73,799.3	84,848.7	79,130.9	78,260.8	8.54	-1.10
Disponible	20,497.7	20,593.5	28,047.8	20,799.4	18,819.0	15,455.9	24,790.8	21,433.7	17,764.0	-5.61	-17.12
Clientes y Cts.xCob.	11,697.4	9,988.2	6,666.1	5,853.5	7,771.8	6,509.5	14,043.4	6,999.3	15,396.4	98.11	119.97
Inventarios	41,593.2	43,440.2	47,175.3	45,263.7	44,850.8	51,086.9	49,748.9	48,680.5	50,618.0	12.86	3.98
Otros Circulantes	742.8	625.7	729.2	8,732.5	765.9	747.0				NS	
Activos Fijos Netos	120,267.7	122,376.4	128,703.3	126,044.0	126,357.4	128,834.4	166,918.6	165,468.3	135,581.5	7.30	-18.06
Otros Activos	26,133.2	26,135.4	29,558.6	29,596.4	31,445.1	34,214.3	1,882.9	1,408.1	36,049.5	14.64	NR
Activos Totales	220,932.1	223,159.5	248,714.1	236,289.6	229,905.2	236,848.0	253,650.1	246,007.3	249,891.9	8.7	1.6
Pasivos a Corto Plazo	68,933.4	66,365.1	75,528.1	92,441.1	76,610.6	74,473.2	77,309.4	93,349.0	86,119.5	12.41	-7.74
Proveedores	41,614.7	41,142.0	52,710.2	43,210.4	44,691.8	49,271.4	74,158.0	90,540.8	81,942.1	83.35	-9.50
Cred. Banc. y Burs											
Impuestos por pagar	1,071.9	966.9	3,406.5	1,991.9	2,421.3	2,304.0	2,771.7		3,879.5	60.23	NS
Otros Pasivos c/Costo	716.1	711.5	692.0	578.3	594.1	604.3	556.5	534.3	534.1	-10.11	-0.05
Otros Pasivos s/Costo	25,530.7	23,544.8	26,268.2	46,660.5	30,808.2	22,293.5			2,133.7	-93.07	NS
Pasivos a Largo Plazo	21,255.6	21,507.1	22,940.2	20,399.9	20,840.6	20,296.3	24,520.1	24,153.0	24,854.4	19.26	2.90
Cred. Banc. Y Burs											
Otros Pasivos c/Costo	19,624.0	19,748.9	21,025.1	18,349.4	18,684.7	17,984.4	24,520.1	24,153.0	9,334.1	-50.04	-61.35
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	1,631.6	1,758.1	1,915.2	2,050.5	2,155.9	2,311.8			15,520.3	619.91	NS
Pasivos Totales	90,189.0	87,872.2	98,468.3	112,841.0	97,451.2	94,769.5	101,829.5	117,502.0	110,973.9	13.9	(5.6)
Capital Mayoritario	130,728.4	135,272.4	150,222.6	123,424.5	132,430.9	142,053.8	151,794.8	128,479.8	138,891.5	4.88	8.10
Capital Minoritario	14.7	15.0	23.2	24.1	23.1	24.6	25.8	25.5	26.5	14.46	3.90
Capital Consolidado	130,743.1	135,287.4	150,245.8	123,448.6	132,454.1	142,078.5	151,820.7	128,505.2	138,917.9	4.88	8.10
Pasivo y Capital	220,932.1	223,159.5	248,714.1	236,289.6	229,905.2	236,848.0	253,650.1	246,007.3	249,891.9	8.7	1.6

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	12,734.8	7,180.2	12,739.3	7,662.8	9,284.8	8,458.5	11,028.4	9,402.0	8,850.4	-4.68	-5.87
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	9.74%	5.31%	8.48%	6.21%	7.01%	5.95%	7.26%	7.32%	6.37%	(0.64pp)	(0.95pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	29.52%	28.30%	24.72%	30.33%	31.02%	29.53%	25.74%	29.65%	28.20%	(2.82pp)	(1.44pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.48x	0.47x	0.57x	0.38x	0.36x	0.30x	0.45x	0.33x	0.32x	-9.77	-1.60
EBITDA* / Activo Total	18.89%	18.57%	18.37%	19.35%	20.06%	20.45%	17.91%	19.66%	20.29%	0.23pp	0.63pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.86x	1.48x	(0.09x)	(0.25x)	0.00x	0.18x	0.37x	0.60x	0.34x	NR	-43.17
Deuda Neta / Cap. Cont.	-0.12%	-0.10%	-4.21%	-1.52%	0.35%	2.20%	0.19%	2.53%	-5.68%	(6.03pp)	(8.22pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	226,120.6	100.0%	253,995.0	100.0%	12.3%
Cto. de Ventas	177,082.2	78.3%	197,537.5	77.8%	11.6%
Utilidad Bruta	49,038.4	21.7%	56,457.6	22.2%	15.1%
Gastos Oper. y PTU	33,877.2	15.0%	37,934.4	14.9%	12.0%
EBITDA*	20,109.0	8.9%	23,788.5	9.4%	18.3%
Depreciación	4,947.8	2.2%	5,341.9	2.1%	8.0%
Utilidad Operativa	15,161.2	6.7%	18,443.6	7.3%	21.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	49.4	0.0%	(276.4)	-0.1%	PN
Ingresos Financieros	674.0	0.3%	559.9	0.2%	-16.9%
Gastos Financieros	624.6	0.3%	836.3	0.3%	33.9%
Perd. Cambio	(72.7)	0.0%	(57.2)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	697.3	0.3%	893.5	0.4%	28.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	15,210.6	6.7%	18,167.2	7.2%	19.4%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	15,210.6	6.7%	18,167.2	7.2%	19.4%
Impuestos	4,667.4	2.1%	5,261.8	2.1%	12.7%
Part. Extraord.	1,441.9	0.6%			NS
Interés Minoritario	1.3	0.0%	2.0	0.0%	52.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	11,983.8	5.3%	12,903.5	5.1%	7.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	15,508.1	6.9%	18,268.2	7.2%	17.8%
-------------------	----------	------	----------	------	-------

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	72,102.7	31.4%	78,260.8	31.3%	8.5%
Disponible	18,819.0	8.2%	17,764.0	7.1%	-5.6%
Cientes y Cts. xCob.	7,771.8	3.4%	15,396.4	6.2%	98.1%
Inventarios	44,850.8	19.5%	50,618.0	20.3%	12.9%
Otros Circulantes	765.9	0.3%			NS
Activos Fijos Netos	126,357.4	55.0%	135,581.5	54.3%	7.3%
Otros Activos	31,445.1	13.7%	36,049.5	14.4%	14.6%
Activos Totales	229,905.2	100.0%	249,891.9	100.0%	8.7%
Pasivos a Corto Plazo	76,610.6	33.3%	86,119.5	34.5%	12.4%
Proveedores	44,691.8	19.4%	81,942.1	32.8%	83.3%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	2,421.3	1.1%	3,879.5	1.6%	60.2%
Otros Pasivos c/Costo	594.1	0.3%	534.1	0.2%	-10.1%
Otros Pasivos s/Costo	28,903.4	12.6%	2,133.7	0.9%	-92.6%
Pasivos a Largo Plazo	20,840.6	9.1%	24,854.4	9.9%	19.3%
Cred. Banc y Burs					
Otros Pasivos c/Costo	18,684.7	8.1%	9,334.1		-50.0%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	2,155.9	0.9%	15,520.3	6.2%	619.9%
Pasivos Totales	97,451.2	42.4%	110,973.9	44.4%	13.9%
Capital Mayoritario	132,430.9	57.6%	138,891.5	55.6%	4.9%
Capital Minoritario	23.1	0.0%	26.5	0.0%	14.5%
Capital Consolidado	132,454.1	57.6%	138,917.9	55.6%	4.9%
Pasivo y Capital	229,905.2	100.0%	249,891.9	100.0%	8.7%

Cifras Trimestrales

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	114,397.483	100.0%	127,546.9	100.0%	11.5%
Cto. de Ventas	89,509.6	78.2%	99,186.8	77.8%	10.8%
Utilidad Bruta	24,887.9	21.8%	28,360.1	22.2%	14.0%
Gastos Oper. y PTU	17,178.3	15.0%	19,380.8	15.2%	12.8%
EBITDA*	10,293.0	9%	11,855.4	9%	12.3%
Depreciación	2,472.4	2.2%	2,679.7	2.1%	8.4%
Utilidad Operativa	7,820.5	6.8%	8,875.6	7.0%	13.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	9.0	0.0%	(259.4)	-0.2%	PN
Ingresos Financieros	320.8	0.3%	191.5	0.2%	-40.3%
Gastos Financieros	311.8	0.3%	450.8	0.4%	44.6%
Perd. Cambio	(6.8)	0.0%	42.5	0.0%	NP
Otros Gastos Financieros	318.6	0.3%	408.3	0.3%	28.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	7,829.5	6.8%	8,616.3	6.8%	10.0%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	7,829.5	6.8%	8,616.3	6.8%	10.0%
Impuestos	2,428.8	2.1%	2,430.2	1.9%	0.1%
Part. Extraord.	1,410.1	1.2%			NS
Interés Minoritario	0.6	0.0%	1.0	0.0%	73.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	6,810.2	6.0%	6,185.2	4.8%	-9.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

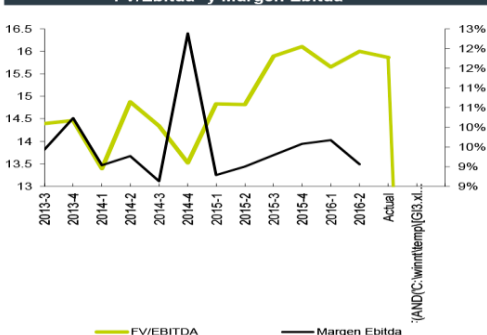
Fjo. Neto de Efv.	8,661.3	7.6%	8,850.4	6.9%	2.2%
-------------------	---------	------	---------	------	------

	2T 15	2T 16	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.94x	0.91x	-3.44%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.59x	0.67x	13.02%
EBITDA* / Cap. Cont.	34.13%	35.03%	0.90pp
EBITDA* / Activo Total	20.06%	20.29%	0.23pp
Cobertura Interes	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	78.61%	77.60%	(1.01pp)
Cobertura (Liquidez)	4.82x	6.78x	40.77%
Pasivo Moneda Ext.	14.03%		(14.03pp)
Tasa de Impuesto	30.69%	28.96%	(1.72pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.00x	0.34x	NR

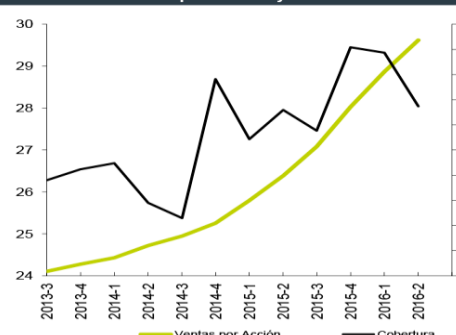
Valuación. (Información 12 meses)

Valuación. (información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)			Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.
UPA			1.56		1.60		-2.24%
EBITDA*			2.79		2.71		2.66%
UOPA			2.19		2.13		2.84%
FEPA			2.16		2.02		6.78%
VLA			7.95		7.36		8.10%
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	28.57x	26.62x	7.32%	27.93x	2.29%	24.35x	17.33%
FV/Ebitda*	15.86x	14.90x	6.48%	16.35x	-3.00%	14.70x	7.93%
P/UO	20.39x	18.31x	11.32%	20.97x	-2.76%	18.90x	7.85%
P/FE	20.70x	18.67x	10.89%	22.10x	-6.35%	20.92x	-1.04%
P/VL	5.61x	3.89x	44.49%	6.07x	-7.50%	4.80x	16.92%

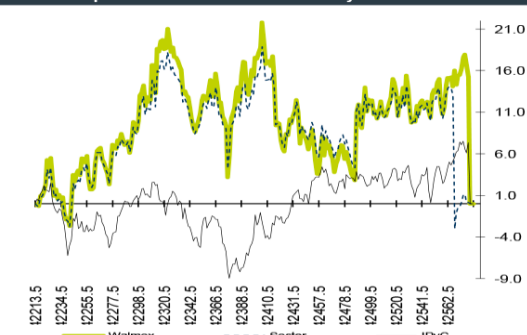
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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
María 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 1616	jdomenech@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
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@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

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@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