

# Comentario de empresa

## LALA: Reunión con la empresa: Revisamos estimados y VI al alza incorporando reciente adquisición en EEUU. Cambiamos a COMPRA

### LALA B

COMPRA	VI: 12M	\$49.00
Precio (MXN) (serie B)		40.81
Máx/mín (18M)		47.22 / 26.34
Rendimiento esperado		20.1%
Valor de mercado (MXN M)		101,043
Valor de la empresa (MXN M)		94,106
Acciones en circulación (M)		2,476
Flotante		19%
Importe prom. 60 días (MXN M)		88

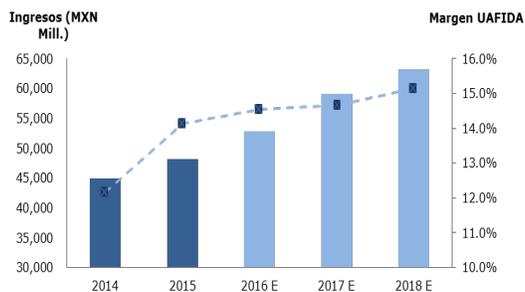
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 29 de Junio de 2016

▲ Fuente: BMV, la empresa y estimados VectorAnálisis.

- ▶ En nuestra opinión, la adquisición en EEUU representa un vehículo adecuado y con bajo riesgo para entrar al mercado de lácteos más grande del mundo, que consideramos consistente si el objetivo es lograr un crecimiento significativo en el mediano y largo plazo.
- ▶ Si bien el negocio de marcas de EEUU no será aditivo en rentabilidad en el corto plazo, vemos positivo que la empresa tenga un activo denominado en USD que compense parcialmente la exposición a requerimientos de materias primas dolarizadas, y sobretodo que implique un menor costo de capital para la empresa.
- ▶ Subimos nuestro VI esperado a 12 meses a MXN 49.00 y cambiamos a COMPRA.

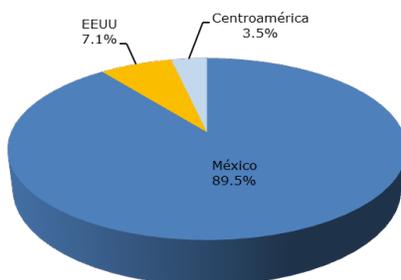
En reunión con la administración de Grupo LALA, S.A.B. de C.V. (BMV: LALA), tuvimos la oportunidad de revisar algunos detalles sobre la reciente adquisición anunciada del negocio de marcas en EEUU y perspectivas del negocio en su conjunto. A continuación, nuestros comentarios al respecto:

### Proyecciones de ingresos y rentabilidad



▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

### Ingresos por país: 2017e

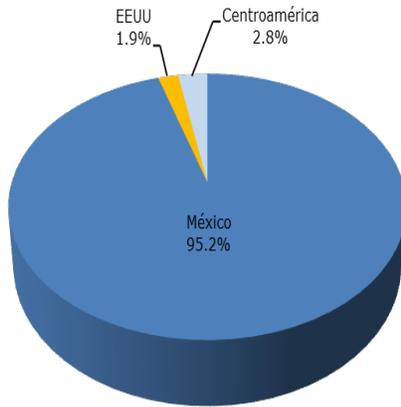


▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

• La adquisición del negocio de marcas en EEUU tiene sentido desde un punto de vista estratégico: Es un “vehículo” de entrada para el mayor mercado de productos lácteos en el mundo y con bajo riesgo. Estar en un mercado con el tamaño de EEUU es un factor clave para la consolidación del crecimiento de los ingresos de la empresa en el mediano y largo plazo. Estimamos que durante el primer año de operaciones, este negocio representará alrededor del 7% de los ingresos consolidados de LALA, pero vemos un potencial de crecimiento importante, debido a que la estrategia de la empresa será posicionar las marcas a nivel nacional ya que actualmente solo tienen una presencia regional. Lo anterior se lograría con la incursión en canales de distribución que permitan ampliar los puntos de venta a los que se llega actualmente. Asimismo, vemos un bajo riesgo ya que la adquisición incluye la incorporación de buena parte de la administración actual, que está familiarizada con la mecánica de negociaciones con los principales canales minoristas y clubes de precios en ese país; es decir, se compra un negocio en marcha, que minimiza la posibilidad de interrumpir su continuidad. En cuanto al mercado de la leche fresca, en donde la empresa ha reiterado que no tiene ningún interés en participar en dicha categoría por considerarse poco rentable y sujeta a regulaciones de precios por parte del gobierno de EEUU, la tendencia a largo plazo es que disminuya la demanda debido al cambio en los patrones del consumidor influidos por el aumento gradual de productos alternativos. Sin embargo, la demanda por yoghurt se mantiene alta, y con preferencia por varios segmentos poblacionales, predominantemente adultos. Euromonitor International calcula que el valor de la categoría de yoghurt y productos relacionados, alcanzó USD 8.8 billones durante 2015. De acuerdo a estudios especializados, la categoría de Yoghurt Bebible en EEUU crecerá de un valor de mercado actual de USD 400 millones a USD 1.5 billones en los próximos cuatro años; dato relevante ya que tres de las marcas adquiridas por LALA están dentro de este tipo de productos.

• La empresa tiene el objetivo de llevar la rentabilidad a “punto de equilibrio” para el cierre de este año; en cuatro años, se espera lograr un margen similar al de México. El negocio de marcas adquirido en EEUU tiene actualmente una

### EBITDA por país: 2017e



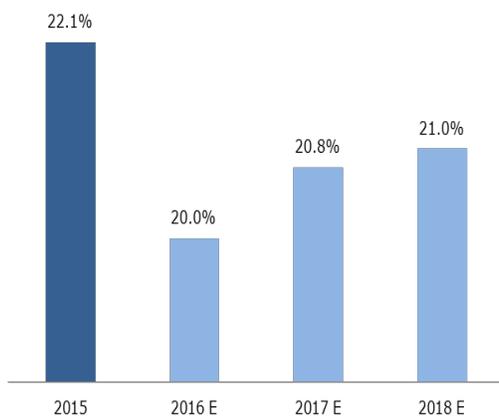
▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

### Plan de inversiones para 2016

Proyecto	Inversión (MXN mill.)	Fecha de entrega	Localización
Incremento en la capacidad de producción de queso y nueva tecnología de empaque	1,000	1T17	Complejo La Laguna Torreón, México
Incremento en la capacidad de producción de yoghurt y nueva tecnología de cubierta	250	4T16	Complejo Irapuato, México
Nueva planta de tratamiento de agua	100	3T16	Complejo La Laguna Torreón, México
Construcción de una planta de pasteurización de última tecnología	300	2T17	Cd. Obregón, México
Nuevo almacén industrial automatizado para incrementar capacidad de almacenamiento totalmente refrigerado	200	3T16	Complejo Irapuato, México
Capacidad de producción utilizando tecnología de nano-filtración	200	3T16	Agascalientes, México
Nuevo equipo y tecnología para empaque tetra pak de productos UHT de 1.5 litros	100	4T16	Agascalientes, México
Multitempaque nuevo de UHT en Torreón; aumento de capacidad de producción en Guadalajara; incremento de refrigeradores en el punto de venta	300	n.d.	Complejo La Laguna Torreón, México
Capex de mantenimiento	550	n.a.	n.a.
<b>Total</b>	<b>3,000</b>		

▲ Fuente: Empresa.

### Proyecciones de la ROIC



▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

rentabilidad negativa, debido principalmente a las fuertes inversiones realizadas en el mercado. Se planea estabilizar la rentabilidad por la capitalización de las inversiones en actividades de manufactura, logística y de distribución, así como por el aumento en la escala por un mayor apalancamiento operativo debido a la expectativa de alcanzar un crecimiento acelerado en los ingresos debido a la negociación con cadenas comerciales con presencia nacional en la Unión Americana. Asimismo, se buscará reducir la estructura de costos en EEUU mediante la implementación de sinergias y ahorros, principalmente en funciones administrativas. A diferencia de 2014, año en el que por condiciones climáticas desfavorables, particularmente una fuerte sequía en el estado de California (el mayor productor de leche en el país), las cuales incrementaron de manera importante los costos de la leche fresca (+7%), para 2015 la baja demanda de China y de Rusia llevaron la producción de leche en EEUU a niveles máximos. Actualmente, la industria mundial registra niveles altos de producción, por lo que todo apunta a que los precios del principal insumo se mantendrán estables al menos en lo que resta del presente año. A diferencia de México, el acceso a materia prima como la leche fresca puede ser más accesible en EEUU, debido a la cantidad de oferta que existe y con menos volatilidad en los precios ya que éstos son regulados por el Gobierno.

• **De acuerdo a la administración de la empresa, la adquisición se venía analizando desde hace más de un año; por lo que no creemos que se trate de una operación para mandar una señal al mercado de que finalmente se está realizando una inversión importante.** Desde la oferta pública inicial, la posición de efectivo de la empresa se mantuvo muy holgada durante un tiempo largo, no obstante las fuertes inversiones realizadas en la reconfiguración de la manufactura y en la parte de distribución. Es un hecho que en este tiempo existió un carry trade negativo (por el costo de oportunidad de tener excesos de efectivo en lugar de aplicarlo a inversiones productivas con una expectativa de retorno mayor). Con base en nuestros estimados de ROIC para los próximos dos años, vemos que este indicador muestra un rendimiento más elevado para los accionistas que su costo de capital, por lo que seguimos viendo generación de valor en la emisora.

• **Inversión estimada de MXN 3,000 para 2016 para el negocio en México; en EEUU, como ya se comentó, no se esperan inversiones importantes en los próximos cuatro años.** En la tabla anexa se muestra el detalle de las inversiones planeadas para este año, principalmente en México. En el caso del negocio de EEUU, ya se realizaron inversiones importantes previas a la adquisición, por lo que solo se requerirán entre USD 10 millones y USD 15 millones anuales como parte del Capex (inversiones en activos fijos por sus siglas en inglés) de mantenimiento.

• **Vemos positivo que la empresa tenga un activo denominado en USD, para compensar parcialmente su componente dolarizado en el costo de ventas y, más relevante en nuestra opinión, su efecto favorable en la disminución del costo de capital de la empresa ante una menor exposición al riesgo soberano de México.** Cabe señalar que aproximadamente el 20% del costo de ventas de LALA está denominado en USD. Por otra parte, en nuestro cálculo del costo ponderado promedio del capital (WACC, por sus siglas en inglés), incorporamos la prima por riesgo soberano (utilizamos el dato del EMBI de México), que disminuimos en proporción al flujo de efectivo estimado del negocio de EEUU respecto a cifras consolidadas. De esta forma, bajamos de 9.8% a 9.5% la WACC que estimamos para LALA.

• **Supuestos utilizados para la revisión de estimados financieros:**

o **Ingresos:** Asumimos que la consolidación del negocio de marcas en EEUU se realiza a partir del 4T16. Estimamos un crecimiento anual de los ingresos en promedio del 10%, dado el potencial de crecimiento y baja penetración de mercado actuales.

## Cálculo de la WACC

Supuestos para el cálculo de la WACC	
Tasa libre de riesgo (M 10):	6.0%
Prima de riesgo sobre el capital:	4.0%
Beta:	0.87
Prima de riesgo ajustada por Beta:	3.5%
Prima de riesgo soberano:	2.8%
Costo capital accionario:	12.3%
Tasa libre de riesgo (M 10):	6.0%
Spread de crédito implícito:	0.0%
Prima de riesgo soberano:	2.8%
Costo de la deuda antes de impuestos:	8.8%
Tasa efectiva de impuestos:	30.0%
Costo de la deuda:	6.2%
Mezcla de deuda en estructura financiera objetivo:	45.0%
<b>WACC:</b>	<b>9.5%</b>
Crecimiento residual:	3.0%

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

## Resumen de cálculo del VI y múltiplos implícitos

Método de valuación	Precio	Ponderación
DCF	48.00	60%
VE/UAFIDA	48.30	20%
P/U	51.30	20%
<b>Valuación Intrínseca (VI)</b>	<b>49.00</b>	<b>100%</b>
Precio actual	40.81	
Rendimiento potencial del VI	20.1%	
Rendimiento por dividendos	1.3%	
Rendimiento total esperado	<b>21.4%</b>	
<b>Recomendación:</b>	<b>COMPRA</b>	

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

## Valuación comparativa de la industria

Emisora	Valor de Capitalización (USD M)	P/VL	P/Ventas	P/U			VE/UAFIDA			Margen UAFIDA % (UDM)	Deuda neta/UAFIDA (UDM)
				Actual	2016e	2017e	Actual	2016e	2017e		
Nestlé SA	237,302	3.7x	2.6x	25.8x	22.2x	20.6x	15.9x	n.d.	13.7x	17.7%	1.0x
Danone SA	44,664	3.0x	1.7x	29.1x	20.2x	18.6x	14.1x	n.d.	11.7x	15.3%	2.3x
Inner Mongolia Yili Industrial	15,060	4.6x	1.7x	20.4x	19.1x	16.7x	n.d.	n.d.	10.9x	n.d.	n.d.
Almarai Co	11,591	3.5x	3.0x	22.7x	22.4x	19.8x	13.9x	n.d.	13.3x	27.6%	2.6x
BPF SA	11,211	2.7x	1.1x	14.9x	16.4x	12.5x	8.3x	8.4x	7.5x	17.0%	1.8x
Yakult Honsha Co Ltd	9,179	2.7x	2.3x	30.7x	30.6x	28.1x	15.1x	n.d.	14.1x	16.5%	-0.1x
WhiteWave Foods Co/The	7,995	6.1x	2.0x	39.3x	32.4x	27.9x	21.4x	16.6x	15.3x	11.8%	4.4x
China Mengniu Dairy Co Ltd	6,587	2.0x	0.9x	18.3x	17.8x	16.0x	11.4x	n.d.	9.5x	8.2%	-0.5x
<b>Grupo Lala SAB de CV</b>	<b>5,445</b>	<b>4.0x</b>	<b>2.1x</b>	<b>24.0x</b>	<b>22.3x</b>	<b>19.6x</b>	<b>13.1x</b>	<b>12.1x</b>	<b>10.5x</b>	<b>14.6%</b>	<b>-1.0x</b>
Gardenia PLC	5,441	4.6x	1.8x	26.7x	19.3x	17.7x	19.1x	n.d.	14.8x	10.4%	2.0x
Fromageries Bel SA	3,852	2.5x	1.2x	18.9x	n.d.	n.d.	9.7x	n.d.	n.d.	12.6%	0.1x
Emmi AG	3,305	2.7x	1.0x	27.0x	24.4x	23.0x	11.4x	11.5x	11.0x	9.8%	0.6x
Dean Foods Co	1,607	2.8x	0.2x	13.7x	11.2x	11.5x	5.7x	5.2x	5.3x	5.2%	1.8x
Yashli International Holdings	1,040	1.2x	2.4x	55.9x	32.3x	23.4x	43.5x	12.7x	8.8x	3.4%	-30.4x
Dairy Crest Group PLC	995	5.5x	1.7x	18.8x	13.8x	12.9x	12.3x	10.3x	9.8x	19.0%	3.1x
Savencia SA	861	0.7x	0.2x	13.6x	8.7x	7.9x	4.8x	4.3x	4.1x	6.0%	1.5x
China Modern Dairy Holdings Lt	745	0.6x	1.0x	13.5x	8.3x	6.8x	10.3x	8.3x	7.3x	21.1%	5.3x
<b>Industria de productos lácteos</b>	<b>3.6x</b>	<b>2.3x</b>	<b>25.7x</b>	<b>21.6x</b>	<b>19.9x</b>	<b>14.4x</b>	<b>9.9x</b>	<b>10.5x</b>	<b>13.5%</b>	<b>-0.3x</b>	

▲ Fuente: VectorAnálisis; Bloomberg. Promedios calculados con base en la ponderación del valor de capitalización por empresa respecto al total.

o **Margen EBITDA:** Estimamos nula rentabilidad para 2016, pero prevemos un aumento hacia niveles de 4.0% en 2017, para ir aumentando gradualmente entre 2 y 3 puntos porcentuales por año, hasta estabilizarse en niveles de 13% hacia el año 2022.

## o Inversiones:

**Capital de trabajo:** Dada la reducida participación de los resultados procedentes de EEUU en las cifras consolidadas en el corto plazo, no prevemos cambios importantes en el ciclo de conversión de efectivo; mantenemos un estimado de 19 días a nivel consolidado.

**Inversiones en activos permanentes (Capex):** Mantenemos sin cambios la inversión de MXN 3,000 millones para este año, e incorporamos USD 15 millones adicionales en los próximos años para el Capex de mantenimiento en EEUU.

o **Flujo libre de efectivo:** Prevemos presión en la generación de flujo para 2016, debido a la compra en efectivo del negocio de marcas en EEUU; sin embargo, prevemos una generación positiva en 2017 de cercana a MXN 4,000 millones. No prevemos requerimientos adicionales de efectivo provenientes de endeudamiento; por lo que estimamos deuda neta negativa para el cierre de este año.

**Determinación de la Valuación Intrínseca (VI):** Nuestro método de valuación radica principalmente en la proyección de flujos libres de efectivo y su posterior descuento (DCF, por sus siglas en inglés, asumiendo una WACC=9.5%, ajustado por el riesgo soberano de México a la baja en proporción a la participación del negocio de EEUU en el flujo operativo estimado para 2017; crecimiento residual=3.0%, resultado del promedio ponderado de las inflaciones de México, EEUU y Centroamérica en función al EBITDA generado en cada país), así como también tomamos como referencia el promedio de la industria de lácteos y empresas hasta cierto punto comparables con LALA. Nuestro nuevo valor intrínseco con un horizonte de doce meses implica múltiplos VE/ EBITDA 2017e y 2018e de 14.6x y 12.7x respectivamente, alineados con el promedio histórico de los últimos doce meses. Seguimos considerando la inversión en LALA atractiva para carteras con baja tolerancia al riesgo, así como con preferencia por pagos de dividendos recurrentes y generación de valor para el accionista en el largo plazo (ROIC>WACC). Principales riesgos en la valuación: 1) Fuerte deterioro de las condiciones económicas en los países donde opera, afectando el ingreso personal disponible del consumidor; 2) Incremento sustancial en los precios de materias primas claves; 3) Depreciación abrupta del MXN frente al USD; y 4) Presiones en los precios al consumidor derivado de estrategias agresivas de la competencia.



# Revelación de los análisis

## Disclosure

### Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), José David Gómez Muñoz (jgomez@vector.com.mx, ext. 3156), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

### Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

### Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Alsea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Pasa, EDZ, Urbi, DATPCK, CMR,ACWI, Pochtec, Q, AXTEL, FMTY, Sare, Autlan, ICA, Savia, Cemex, Soriana, EDC, Ahmsa, Accelsa, Teak, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

### Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

**LALA Historia de recomendaciones**

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2016/06/29	Compra	49.0
2016/04/26	Mantener	48.0
2016/02/24	Compra	47.0
2015/12/04	Compra	46.0
2015/10/27	Mantener	45.0
2015/10/01	Mantener	37.0
2015/07/29	Mantener	37.0
2015/04/28	Compra	35.0

**Determinación del valor intrínseco 12 meses**

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

<b>Vector Casa de Bolsa</b>	<b>Compra</b>	<b>Mantener</b>	<b>Venta</b>	<b>En Revisión</b>	<b>No Calificada</b>
Distribución de las calificaciones de Análisis	<b>67%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>-</b>
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	<b>66%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>

Datos al 30 dic, 2015