

## BECLE, S.A.B. DE C.V.

Por: Giselle Mojica Plascencia  
gmojica@invex.com

P.O. Ps50.00

**MANTENER**

Mejoramos nuestro P.O. 12 meses a Ps\$50 desde Ps\$40, apoyado por una mayor valuación relativa y una perspectiva favorable para el año que, contrarresta un aumento en la tasa de descuento. Recomendamos mantener desde venta, debido al rendimiento positivo que presenta el precio de la acción vs. nuestra última actualización.

### Puntos Relevantes:

- En el 1S-21, Cuervo reportó un crecimiento en las ventas totales de 20.2% AaA, favorecido por un incremento en el volumen total de 17.0% AaA, debido a una recuperación en los territorios de México y el Resto del Mundo asociado a medidas de confinamiento más relajadas.
- El margen EBITDA consolidado se contrajo en -90 pbs AaA, afectados por mayores gastos de publicidad, mercadotecnia y promoción, así como de distribución y por la transacción de *Eire Born Spirits (EBS)*.
- Incrementamos nuestros estimados para el año, apoyados de una perspectiva positiva en Norteamérica, apoyado de la categoría de tequila, lo anterior a pesar de bases comparables difíciles.
- En México, tomamos una postura de cautela, debido al menor ritmo con el que se ha recuperado el volumen, sin embargo, destacamos una recuperación en la mezcla apoyado de la demanda de productos *Premium* y la reapertura del canal *on-premise*.
- En el Resto del Mundo, también mejoramos nuestros estimados, ya que los avances en el plan de vacunación y el relajamiento de medidas han apoyado los volúmenes y el desempeño del canal *on-premise*.
- Recortamos el estimado en rentabilidad para el año, pero mejoramos la proyección para el 2022, debido a la perspectiva de precios estables del agave y una mejora gradual en la mezcla.

### ÍNDICE:

1. Puntos relevantes
2. Evolución reciente y Estimados
3. Valuación
4. Riesgos
5. Conclusión
6. Estados Financieros

### Resumen de valuación.

#### Conservador

Esperamos menores ventas, debido a cierres prolongados por una tercera ola de contagios que afectan en canal *on-premise* y por lo tanto se ve afectada la mezcla.

**Ps\$40.00**

#### Base

Mejoramos nuestros estimados al alza apoyados del sólido dinamismo en EE.UU. Y una base comparable sencilla en México y el Resto del Mundo. Esperamos una menor rentabilidad asociada a una mayor participación de EBS.

**Ps\$50.00**

#### Optimista

Esperamos un mayor incremento en el volumen, apoyado del canal *on-premise* y por un alza en la mezcla, favorecida por el despliegue de los productos *Premium*.

**Ps\$60.00**

Gráfica 1. Rendimiento acumulado del año vs. S&PBMV

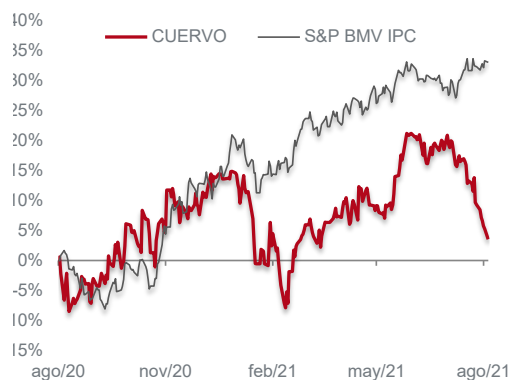


Tabla 1. Indicadores relevantes de la acción.

Fecha	16-ago-21		
Precio Actual (Ps\$)	\$45.12		
Precio objetivo 12 m (Ps\$)	<b>\$50.00</b>		
Rendimiento	10.8%		
Rendimiento por div. 12 m	0.7%		
Precio Máximo 12 m (Ps\$)	\$54.03		
Precio Min 12 m (Ps\$)	\$39.21		
Capitalización (USD\$Mill)	8,148		
Acciones en circ. (Mill)	3,591		
Vol.Promedio diario 3m (mill.)	0.8		
Bursatilidad	Alta		
Múltiplos	2020	2021/e	2022/e
P/U	17.67	38.60	34.17
P/EBITDA	11.95	23.95	21.82
P/VL	1.66	3.17	2.90
VE/EBITDA	12.26	24.85	22.68
EBITDA = Ut. Op + Dep. + Amort.		N.A. = No Aplica	
VE = Cap. Mercado + Deuda c/costo - Caja + Int. Min.			

### Sobre la empresa

Becle es una empresa global de bebidas alcohólicas destiladas y líder en la categoría de Tequila. Cuenta con un portafolio de más de 30 marcas distribuidas a nivel mundial, principalmente en Norteamérica, México, Reino Unido y la República de Irlanda. La fortaleza de su portafolio se basa en el legado de sus marcas icónicas desarrolladas internamente como la familia Jose Cuervo, combinado con adquisiciones como Three Olives, Hangar 1, Stranahan's, Bushmills, Pendleton y Boodles, así como un enfoque clave en innovación que ha permitido a Becle desarrollar sus marcas propias.

Note: Although the document is not available in English, information can be given upon calling the analyst.

\*Favor de leer información importante en la última página de este documento

\*Dudas y comentarios: analisis@invex.com

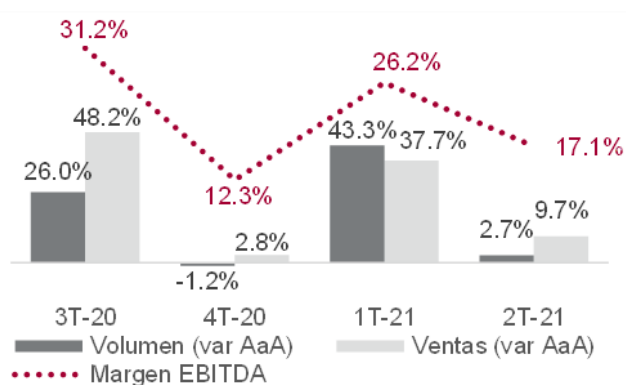
invex.com @invexbanco

### Evolución reciente de la empresa

En el 1S-21, Cuervo reportó un crecimiento sorprendente en las ventas totales de 20.2% AaA, favorecido por un incremento en el volumen total de 17.0% AaA, debido a una recuperación en los territorios de México y el Resto del Mundo asociado a la mayor movilidad y a una base comparable sencilla.

El margen EBITDA consolidado se contrajo en -90 puntos base AaA, afectados por mayores gastos de publicidad, mercadotecnia y promoción (AMP), la transacción de *Eire Born Spirits* (EBS) y por mayores gastos de distribución. [\(Ver reporte del 2T-21\)](#)

Gráfica 2. Evolución reciente de la empresa



Fuente: INVEX

### La categoría de tequila sigue ganando fuerza en la industria.

Ya considerábamos que las bases sencillas de México y el Resto del Mundo apoyarían los resultados del 2T-21, sin embargo, las cifras fueron mejores a las proyectadas donde nos sorprendió la velocidad con la que se recuperó la mezcla, debido al mejor dinamismo de la categoría de tequila *Premium* en México, el aumento en precios y la reapertura del canal *on-premise* en las diferentes regiones, así como por el desempeño positivo en el volumen impulsado por el relajamiento de medidas en el Resto del Mundo.

De manera desagregada, en **Norteamérica (72% de las ventas)** mejoramos nuestras proyecciones para el año, pues, aunque el 2T venía de una base comparable difícil, la presión en el volumen fue menor a la proyectada, debido al dinamismo positivo de categorías como tequila y los *spirits*, mientras que la categoría de bebidas listas para beber (*RTD*) mostró un menor dinamismo, afectadas por una base comparable difícil, ya que en el 2020 lograron crecimientos importantes asociados a un consumidor que pasaba más tiempo en casa, pero no destacamos que continúe avanzando y ganando presencia en el mercado aunque a tasas normalizadas, pues satisfacen las necesidades del consumidor en el momento.

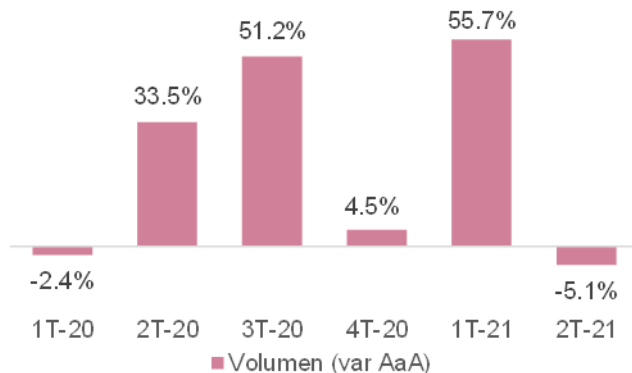
Por otro lado, reiteramos una perspectiva positiva para el tequila, pues, aunque se ha observado un incremento en el número de competidores durante la pandemia, consideramos que el posicionamiento de la empresa, calidad, diversidad en precios y oferta de productos seguirá apoyando los resultados hacia adelante. Además, de que el *IWSR* pronostica que la categoría de tequila súper *Premium* tenga las tasas de crecimiento más alta, estimado una TCAC en el volumen de 2019 a 2024 de más del 14%.

**BECLE, S.A.B. DE C.V.**

P.O. Ps\$50.00

**MANTENER**

Gráfica 3. Crecimiento en el volumen AaA en Norteamérica



Fuente: INVEX con información de la empresa

Lo anterior favorecerá las ventas de la empresa, al considerar un ticket promedio más alto, además, de que la perspectiva para la industria de bebidas alcohólicas en Estados Unidos es de un crecimiento sostenido hacia delante.

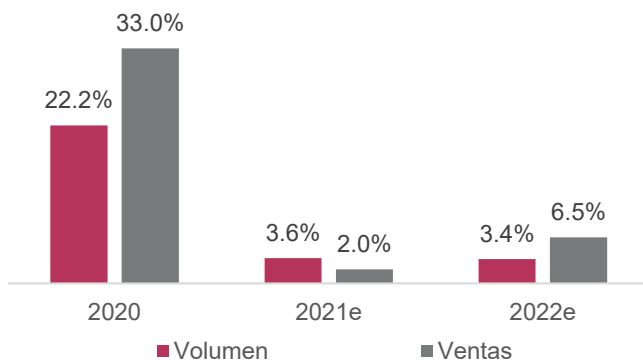
Para la segunda mitad del año esperamos crecimientos moderados, debido al efecto de bases comparables difíciles (ver gráfica 3), pero mejoramos nuestra proyección para el 2021, en volumen a 3.6% AaA (antes -1.5%) debido al mejor dinamismo de la empresa y a las tendencias positivas para el tequila y los *spirits*.

A nivel de ventas, prevemos un aumento en los ingresos de 2.0% AaA (antes -6.5%), afectado por la expectativa de la apreciación del peso vs el dólar que, contrarresta el mejor dinamismo en el volumen, la perspectiva de una recuperación en la mezcla asociada a la mayor demanda de productos *Premium* y por el alza en precios.

Hacia el 2022, esperamos que se mantenga la tendencia al alza para la categoría de tequila, un mejor dinamismo del canal *on premise* apoyado de la reapertura total, y una expectativa aun favorable para los RTD, pues el consumidor busca opciones rápidas y asequibles. Además de lo anterior, prevemos que las ventas a través del *e-commerce* continúen creciendo debido a la conveniencia que ofrece, frente a un consumidor que se preocupa más por su tiempo y pasa la mayor parte del tipo conectado, lo cual consideramos apoyará los resultados de la empresa.

Estimamos un incremento en las ventas de 6.5% AaA (antes 5.7%) asociado a una mejor mezcla, un tipo de cambio estable y un aumento en el volumen de 3.4% AaA (antes 3.0%).

Gráfica 4. Estimados anuales en Norteamérica



Fuente: INVEX

**BECLE, S.A.B. DE C.V.**

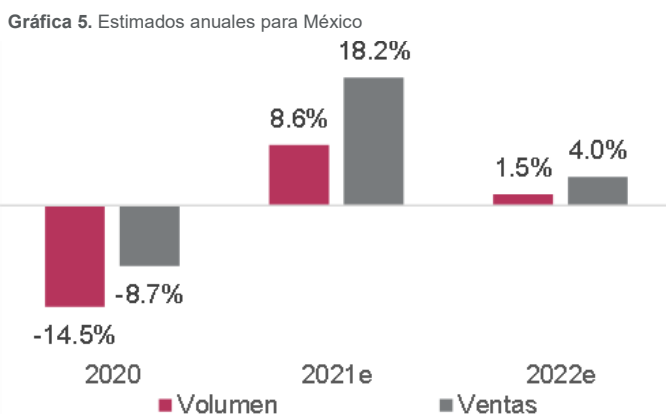
P.O. Ps\$50.00

**MANTENER**

En **México (17% de las ventas)** esperamos que la reapertura económica, medidas de confinamiento menos estrictas y la mayor movilidad en el canal *on-premise*, favorezcan el volumen de la empresa, sin embargo, ajustamos nuestro estimado a la baja, pues en el 2T-21, el volumen resultó ligeramente por debajo de nuestra proyección lo que nos lleva a ser más cautelosos de la recuperación hacia la segunda mitad del año, por lo que pronosticamos un incremento en el volumen de 8.6% AaA (antes 9.0%).

Por otro lado, y como lo mencionábamos al inicio de la nota, la recuperación de los productos *Premium* ha sido más rápida, lo cual ha favorecido las ventas al igual que la reapertura del canal *on-premise* AaA, por lo que mejoramos nuestra proyección en ventas a 18.2% AaA (antes 10.9%). A pesar de que estamos viendo un repunte en el número de contagios en el país, no esperamos restricciones adversas como las observadas en 2020, por lo que no vemos riesgos de cierre para el canal *on-premise*.

Respecto a 2022, esperamos que el desempeño de la empresa siga mejorando ante la reapertura total de la economía, menores restricciones en el canal *on-premise* y por una mezcla que se recupera gradualmente. Sin embargo, la primera mitad del año considera bases comparables difíciles por lo que somos más conservadores con nuestros estimados para el año con un alza en las ventas de 4.0% AaA (antes 5.1%) y un incremento en el volumen de 1.5% AaA (antes 2.7%).



Fuente: INVEX

Por su parte, el **Resto del Mundo (12% de las ventas)** reportó resultados favorables en el 2T-21, apoyado por medidas de confinamiento más flexibles, la fortaleza de whiskey en la región y por una base comparable sencilla. Esperamos que el dinamismo positivo se mantenga hacia delante favorecido, además, por los avances en el plan de vacunación en la región de EMEA que ha mejorado la movilidad de las personas y la recuperación del canal *on-premise*.

Considerando la perspectiva positiva para la región, el buen dinamismo de whiskey y tequila y los resultados favorables del primer semestre del año, esperamos en 2021, un incremento en el volumen de 19.2% AaA (antes 10.0%) y un aumento en las ventas de 21.4% AaA (antes 8.6%).

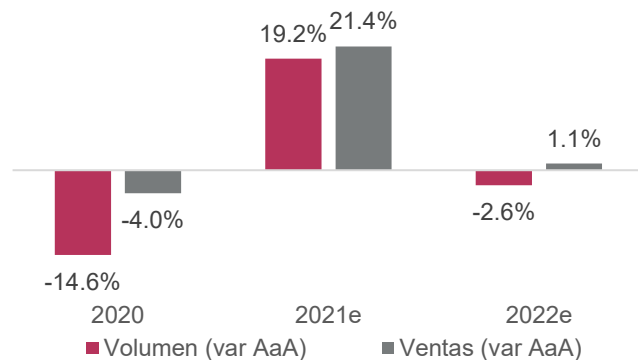
Hacia el 2022, ajustamos a la baja nuestra proyección para el volumen debido a una base comparable difícil en la primera mitad del año que consideramos compleja de superar, por lo que esperamos una contracción de -2.6% AaA (antes +2.4%), pero un alza en las ventas de 1.1% AaA (antes 5.3%), asociado a una mejor mezcla y la recuperación total del canal *on-premise*.

**BECLE, S.A.B. DE C.V.**

P.O. Ps\$50.00

**MANTENER**

Gráfica 6. Estimados anuales en el Resto del Mundo



Fuente: INVEX

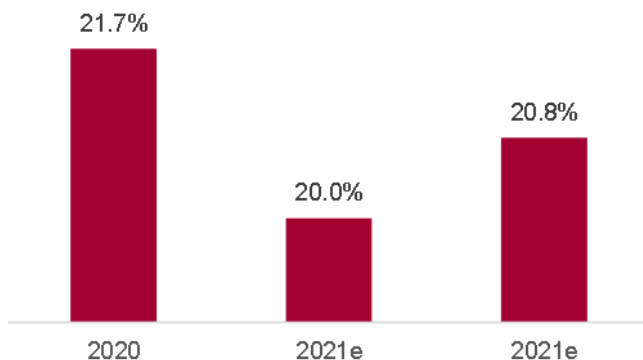
**Mayores gastos de AMP por reapertura económica.**

En cuanto a la rentabilidad, reiteramos una perspectiva estable para los precios del agave, además, de que la empresa continúa incrementando la siembra de agave en sus tierras, lo que favorecerá el margen bruto en el largo plazo.

Si bien, esperamos una mejor mezcla por la demanda de los productos *Premium* y la recuperación del canal *on premise*, prevemos mayores gastos de AMP (publicidad, mercadotecnia y promoción) derivados de la reactivación económica y oportunidades de inversión, mayores gastos de distribución y costos de logística, además, de que la mayor participación en *Eire Born Spirits (EBS)* implicó un incremento en los gastos de AMP de Ps\$373 millones en el 2T pero que no veremos en los siguientes trimestres.

Lo anterior ajusta nuestro estimado a la baja por lo que proyectamos en 2021, una contracción en el margen EBITDA de -170 puntos base AaA (antes -100 pbs). Mientras que para el 2022 reiteramos una expansión de 80 puntos base AaA, apoyado del canal *on-premise* y una mejora en la mezcla.

Gráfica 7. Estimados en rentabilidad



Fuente: INVEX

**Estimados**

Considerando los ajustes al interior de las regiones, para 2021, proyectamos un incremento en los ingresos totales de 7.1% AaA vs una caída de -1.6% AaA esperada anteriormente y un aumento en el volumen de 6.3% AaA (antes 2.3%).

## BECLE, S.A.B. DE C.V.

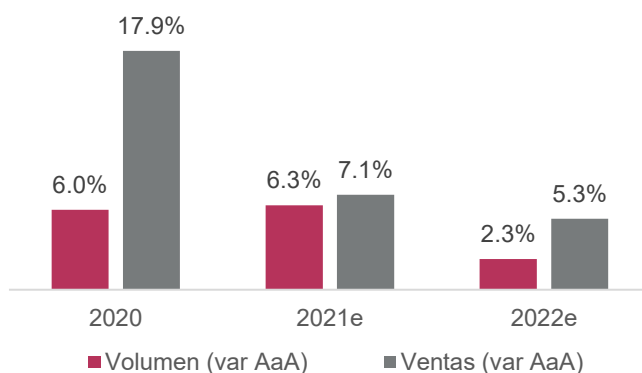
P.O. Ps\$50.00

**MANTENER**

Hacia el 2022, a pesar de una perspectiva positiva, estamos recortando nuestros estimados para el año, debido a bases difíciles de comparación. Preveemos un incremento en las ventas de 5.3% AaA (antes 5.5%) y un aumento en el volumen de 2.3% AaA (antes 2.9%).

Estimamos una inversión en CAPEX de Usd\$175 millones (antes Usd\$178 millones), donde la mayor inversión sigue siendo para la destilería de 1800.

Gráfica 8. Estimados consolidados



Fuente: INVEX

### Valuación

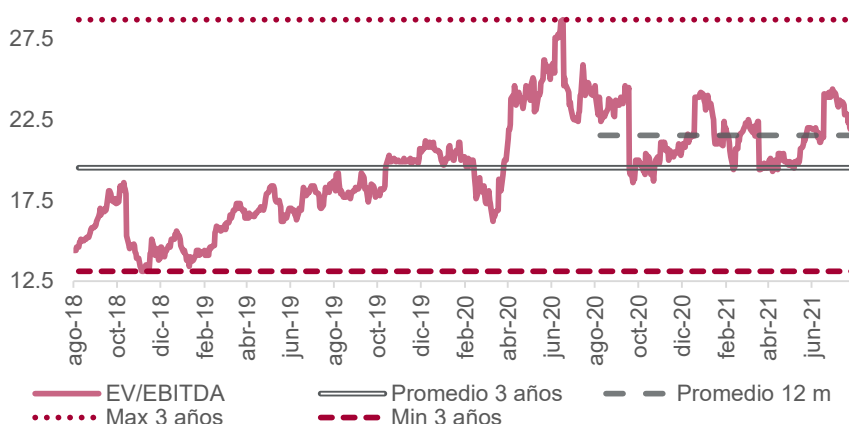
Para los próximos 12 meses estimamos un precio objetivo de \$50 como resultado de la ponderación del P.O. por Múltiplos de \$52, a la cual le estamos dando un mayor peso, y del P.O. por DCF de \$39. En nuestra valuación por DCF, consideramos una WACC de 10.4%, una beta de 0.731, una tasa libre de riesgo de 7.0% y una prima al riesgo de mercado de 5.5%.

Tabla 2. Valuación relativa

	Múltiplo actual	Múltiplo estimado	P.O.
VE/EBITDA	24.6	17.1	\$52

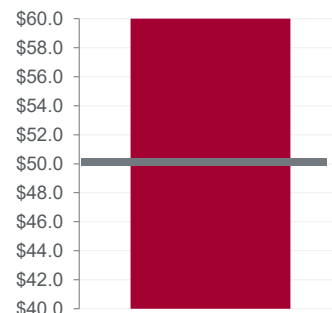
Haciendo un análisis de sensibilidad obtenemos un precio mínimo de \$40 pesos por acción y uno máximo de \$60 pesos por acción. Tomando en cuenta la consideración de los dos criterios de valuación y el escenario de sensibilidad, estimamos un P.O. 12 meses de \$50 pesos por acción que presenta una ganancia de capital de 10.8% y un *dividend yield* de 0.7%, por lo que recomendamos mantener.

Gráfica 10. Múltiplo histórico VE/EBITDA



Fuente: INVEX

Gráfica 9. Análisis de sensibilidad



## BECLE, S.A.B. DE C.V.

P.O. Ps\$50.00

**MANTENER**

### Riesgos

*Macroeconómicos:* condiciones o acontecimientos económicos, políticos o de negocios en los países donde opera la compañía, podrían afectar los resultados operativos de la empresa, así como su rentabilidad.

*Materia prima:* el aumento de los precios de las materias primas, así como los energéticos, podrían presionar los márgenes de la empresa.

*Plagas:* existen diversas plagas que pudieran afectar la cosecha de agave, derivado de la falta de higiene y cuidado de los agaves.

*Clima:* las actividades de Cuervo están sujetas a factores estacionales que podrían traer afectaciones a los resultados operativos de un trimestre a otro.

*Mercado:* riesgos derivados a expandir las operaciones en nuevos mercados ya que la empresa podría no tener el mismo nivel de conocimiento de las dinámicas y condiciones de los nuevos territorios, afectando negativamente la capacidad de operación y crecimiento.

*Competencia:* La introducción de nuevos competidores a la industria podrían afectar las ventas de la empresa y disminuir el liderazgo de la compañía.

*Tasas de interés:* Consideramos que una mayor alza en la tasa de interés de México y Estados Unidos podría afectar los costos de financiamiento de la empresa debido a su apalancamiento.

*Tipo de cambios:* La depreciación del peso frente al dólar afecta los costos de México, no obstante, dicha depreciación trae efectos positivos a la región de Norteamérica.

### Conclusiones

Mejoramos nuestro P.O. 12 meses a Ps\$50 desde Ps\$40, favorecido por una mayor valuación relativa que contrarresta un aumento en la tasa de descuento. Además, mejoramos nuestras proyecciones para el año debido al sólido dinamismo que ha mostrado Norteamérica y cuyas perspectivas a futuro es de un crecimiento sostenido para la industria.

Consideramos que la categoría de tequila seguirá ganando fuerza, así como los productos *Premium*, los cuales apoyaran las ventas de la empresa. Destacamos que, a pesar de bases comparables difíciles en Norteamérica, el país ha reportado menores presiones a las esperadas por lo que somos más optimistas del dinamismo a futuro.

En México, ajustamos a la baja nuestros estimados, pues a pesar del crecimiento positivo en el 2T, resultó por debajo de nuestro estimado, caso contrario en el Resto del Mundo, donde el relajamiento de medidas y la expansión en el plan de vacunación que ha favorecido al canal *on premise* y esperamos se mantenga durante el resto del año.

Por otro lado, recortamos nuestro estimado en rentabilidad debido a presiones importantes en el 2T asociado a efectos extraordinarios por el incremento en la participación de *EBS*. A pesar de ello, hacia el 2022 mejoramos nuestra expectativa, pues esperamos que los precios del agave se mantengan estables y por la recuperación en la mezcla.

Recomendamos mantener desde venta, debido al mayor rendimiento que ofrece el precio de la acción vs. nuestra última actualización.

**BECLE, S.A.B. DE C.V.**

P.O. Ps\$50.00

**MANTENER**

Tabla 3. Estados financieros

Ps\$Millones	2020	%	2021e	%	2022e	%
<b>Activo total</b>	<b>79,230</b>	<b>100%</b>	<b>85,043</b>	<b>100%</b>	<b>88,249</b>	<b>100%</b>
<i>Activo circulante</i>	31,627	40%	33,700	40%	33,307	38%
Activo disponible	7,646	10%	6,138	7%	2,536	3%
C. por cobrar a clientes	12,191	15%	12,918	15%	13,814	16%
Inventarios	11,194	14%	14,013	16%	16,282	18%
Otros activos circulantes	596	1%	631	1%	675	1%
<i>Activo no circulante</i>	47,603	60%	51,343	60%	54,942	62%
Ctas y Dctos por cobrar a L.P.	0	0%	0	0%	0	0%
Inversiones	1,580	2%	182	0%	182	0%
Propiedad, planta y equipo (neto)	10,169	13%	9,798	12%	12,404	14%
Otros activos largo plazo	35,854	45%	41,363	49%	42,356	48%
<b>Pasivo total</b>	<b>26,837</b>	<b>34%</b>	<b>30,448</b>	<b>36%</b>	<b>28,351</b>	<b>32%</b>
<i>Pasivo circulante</i>	8,708	32%	12,038	40%	9,673	34%
Proveedores	3,232	12%	4,046	13%	4,701	17%
Impuestos por pagar	0	0%	0	0%	0	0%
Pasivos con costo C.P.	49	0%	3,020	10%	0	0%
Otros pasivos circulantes	4,810	18%	4,667	15%	4,667	16%
<i>Pasivo L.P.</i>	18,129	68%	18,410	60%	18,677	66%
Pasivos con costo L.P.	9,907	37%	9,842	32%	9,688	34%
Otros pasivos	6,378	24%	6,744	22%	7,167	25%
<b>Capital contable</b>	<b>54,745</b>	<b>69%</b>	<b>56,772</b>	<b>67%</b>	<b>62,075</b>	<b>70%</b>
Capital minoritario	79	0%	91	0%	100	0%
Capital mayoritario	54,666	100%	56,681	100%	61,975	100%
<b>Suma pasivo +capital</b>	<b>81,582</b>		<b>87,220</b>		<b>90,426</b>	
<b>Resultados</b>	<b>2020</b>	<b>%</b>	<b>2021e</b>	<b>%</b>	<b>2022e</b>	<b>%</b>
Ventas	35,036	100%	37,536	100%	39,534	100%
Costo de ventas	16,790	48%	17,506	47%	18,092	46%
Resultado bruto	18,246	52%	20,030	53%	21,442	54%
Gastos de operación	3,377	10%	3,594	10%	3,876	10%
Resultado de operación	6,893	20%	6,657	18%	7,324	19%
Ingresos (gastos) financieros	-38	0%	-407	-1%	-272	-1%
Resultado antes de impuestos	6,854	20%	6,250	17%	7,052	18%
Impuestos	1,702	5%	1,586	4%	1,788	5%
Ut. (Pérd.) Neta consolidada	5,152	15%	4,664	12%	5,264	13%
Part. Minoritaria en la utilidad	6	0%	12	0%	10	0%
<b>Part.Mayoritaria en la utilidad</b>	<b>5,146</b>	<b>15%</b>	<b>4,652</b>	<b>12%</b>	<b>5,255</b>	<b>13%</b>
EBITDA	7,607	22%	7,497	20%	8,231	21%
<b>EBITDA por acción</b>	<b>2.12</b>		<b>2.09</b>		<b>2.29</b>	



**Revelaciones Importantes**

Nosotros, Montserrat Antón Honorato, Giselle Mojica, Giovanni Bisogno, y Areli Villeda certificamos que todos los puntos de vista expresados en este reporte de análisis reflejan fielmente nuestra opinión acerca de todas o algunas de las acciones de emisoras. También certificamos que ninguna parte de nuestra compensación está o estará directamente o indirectamente, relacionada con las recomendaciones u opiniones específicas expresadas en este reporte

**Tenencia Accionaria**

INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias y/o empleados eventualmente podrán mantener alguna posición de inversión o comprar o vender como agente una posición en acciones u otros valores mencionados en el reporte de acuerdo con la regulación vigente al respecto. INVEX Grupo Financiero, es propietario de una posición larga de cualquiera de las clases de acciones comunes de la compañía en cuestión. INVEX, Grupo financiero tiene un interés financiero significativo en relación a la compañía en cuestión, entendiéndose por éste, si cualquiera de los negocios que conforman Banca de Inversión tiene: (1) una posición neta agregada en instrumentos de deuda y créditos derivados referentes a estos, emitidos o respaldados por el crédito del emisor o una exposición agregada en préstamos y compromisos de línea de crédito con el emisor o con compañías con las cuales, vía el emisor, se tiene una relación crediticia.

**Retribución / Entrega de Servicios**

INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido durante los últimos 12 meses por parte de BECLE compensaciones por servicios proporcionados por Banca de Inversión. INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido de BECLE compensaciones por productos o servicios diferentes de los proporcionados por Banca de Inversión durante los últimos 12 meses. INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a BECLE durante los pasados 12 meses, como cliente para servicios de valores no relacionados con los proporcionados por Banca de Inversión. INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a BECLE durante los pasados 12 meses, como cliente en cuanto a servicios que no tienen que ver con servicios bursátiles ni con los proporcionados por la Banca de Inversión.

**Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo**

El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos a un año. Las recomendaciones son relativas al universo de cobertura. Nuestro sistema de recomendaciones se basa en una calificación de inversión que se describe a continuación:

**Compra:** Esperamos que el rendimiento de la acción supere el rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) en más de un 20% durante los próximos 12 meses.

**Mantener:** Esperamos que el rendimiento de la acción se ubique en un rango con respecto al rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) igual o hasta 20% mayor durante los próximos 12 meses.

**Venta:** Esperamos que el rendimiento de la acción sea menor al rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) durante los próximos 12 meses.

El cálculo de los precios objetivo realizado por INVEX Grupo Financiero se determina con una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando.

**Histórico de Recomendaciones y Precios Objetivo**

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo a 12 M	Precio al día del Cambio
05-03-18	Venta	Ps\$32.00	Ps\$36.34
11-06-18	Venta	Ps\$32.00	Ps\$31.60
01-10-18	Venta	Ps\$30.00	Ps\$30.57
20-05-19	Venta	Ps\$27.00	Ps\$32.37
02-09-19	Venta	Ps\$26.00	Ps\$28.53
04-11-19	Venta	Ps\$30.00	Ps\$33.46
10-03-20	Venta	Ps\$30.00	Ps\$31.30
25-05-20	Venta	Ps\$30.00	Ps\$36.99
14-09-20	Venta	Ps\$35.00	Ps\$42.08
16-03-21	Venta	Ps\$35.000	Ps\$47.01
07-06/21	Venta	Ps\$40.00	Ps\$53.28
16/-8-21	Mantener	Ps\$50.00	Ps\$45.12

**Otras Declaraciones** El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de realización ya que éste pudiera verse influido por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. El desempeño pasado de un instrumento no constituye un indicador de sus resultados en el futuro. Cualquier opinión ó estimación contenida en este reporte constituye el punto de vista de los analistas de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V. a la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin necesidad de previo aviso. INVEX, Grupo Financiero no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Este reporte es propiedad de INVEX Grupo Financiero y no puede ser reproducido ó utilizado parcial ó totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado ó divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de INVEX Grupo Financiero. INVEX Grupo Financiero, sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados ó las personas relacionadas con ellas, no serán responsables de daños y perjuicios de cualquier tipo que pretendan imputarse por el uso de esta publicación. INVEX Grupo Financiero, busca tener negocios con compañías mencionadas en este reporte. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que la compañía, pudiera tener conflictos de interés que afectan la objetividad de este reporte. El cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, por lo que el cliente o inversionista deberá procurarse del asesoramiento específico y especializado que considere necesario, por lo tanto, desde este momento liberan de cualquier responsabilidad a INVEX, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., INVEX Grupo Financiero, Banco INVEX, S.A. Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, INVEX, Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias, empresas afiliadas, directivos, apoderados o personas relacionadas con ellas ya que el presente sólo tiene el carácter de informativo. La información contenida en este reporte proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, es información general, no se considera completa y su precisión no es garantía, ni representa una sugerencia para las decisiones, de los inversionistas, clientes o cualquier persona que tenga acceso al mismo, en materia de inversión, por lo que no puede ser considerado como una recomendación, consejo o sugerencia para los efectos de las Disposiciones de Prácticas de Venta. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una recomendación, consejo, sugerencia, oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Corresponde al cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente, verificar si la información contenida en el presente material es razonable para él de acuerdo a su perfil o su cuenta, o bien puede consultar a su asesor, en caso de contar con uno. Reporte para fines meramente informativos, por lo anterior, antes de actuar basados en este reporte, los inversionistas, clientes y/o cualquier persona que tenga acceso al mismo deben considerar si éste se adecua a sus objetivos, situación financiera y necesidades. Información adicional disponible bajo solicitud.