

¡BursaTris! 3T14

PINFRA: ¡TRIMESTRE RÉCORD!

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Pinfra dio a conocer sus resultados financieros del 3T14. Los ingresos totales y el Ebitda del periodo mostraron incrementos de 23% y 11%, respectivamente. Los ingresos superaron nuestras expectativas y el Ebitda se mantuvo en línea. **Pinfra es uno de nuestras emisoras Favoritas con un Precio Objetivo 2015 de P\$225, que implica un rendimiento del 25% vs 15% del IPyC para el mismo periodo. La emisora tiene una sobre ponderación en el Portafolio BX+CAP.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Pinfra registró ventas récord en el 3T14 de la mano de un incremento en los ingresos por construcción (+89.6% a/a) y un sólido desempeño del portafolio de activos en concesión. Los ingresos por dicho concepto (66% de los ingresos totales) se incrementaron 7% a/a a P\$1,166 mn. El tráfico promedio diario (TPDV) fue de 148.7 miles de vehículos (-1.8%), mientras que la tarifa promedio mostró una alza de 7% a P\$63.26.

El margen Ebitda consolidado de la empresa se vio presionado al caer 6.5ppt vs. 3T13, aunque esto obedece al efecto temporal por el incremento de las operaciones de la división de construcción que usualmente mantienen menores márgenes de operación. Considerando solamente *Concesiones*, el margen se mantuvo en 74.6% (+0.1ppt vs. 3T13), siendo uno de los más altos del sector.

La utilidad neta del periodo mostró un decremento de -49% a/a debido a un costo relacionado con la re-estructura del financiamiento de la autopista México-Toluca. Dicho elemento contable no implicó una salida de efectivo para la compañía. Sin considerar el costo, la utilidad del periodo habría sido P\$906.2mn superando nuestro estimado por 47%

Pinfra - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	1,772	1,438	23%	1,500	18%
Utilidad de Operación	966	827	17%	933	4%
EBITDA	1,022	923	11%	1,020	0%
Utilidad Neta	266	520	-49%	616	-57%
Margen de Operación	54.5%	57.5%	-3.0 ppt	62.2%	-7.7 ppt
Margen Ebitda	57.7%	64.2%	-6.5 ppt	68.0%	-10.3 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+/. Cifras en millones de dólares.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	225.00
POTENCIAL \$PO	24.6%
POTENCIAL IPyC	15.1%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	8.2%
PESO EN IPyC	1.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	15.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.1%

Marco Medina Z.

mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1453

Octubre 24, 2014



OBJETIVO DE LA NOTA
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!

PINFRA 3T 14

Sector: CONSTRUCCION

Información Bursátil

Precio 24-oct-2014	\$ 167.50	Valor de Cap. (millones P\$)	\$ 71,555	No. Acciones (millones)	427.2
		Valor de Cap. (millones USD)	\$ 5,285	% Acc.en Mdo. (Free Float)	53.6%
				Acciones por ADR	N.A.

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)					%	%
Ventas Netas	1,193.4	1,237.6	1,389.3	1,350.3	1,437.5	1,681.1	1,408.5	1,450.8	1,771.6	23.2	22.1
Cto. de Ventas	472.7	481.6	645.1	551.9	595.2	742.0	537.4	589.0	844.5	41.9	43.4
Utilidad Bruta	720.7	756.0	744.2	798.3	842.2	939.1	871.2	861.7	927.1	10.1	7.6
Gastos Oper. y PTU	(14.5)	(3.6)	8.7	(6.8)	15.4	(63.1)	(18.8)	(28.8)	(38.7)	PN	NN
EBITDA*	804.3	834.6	823.0	890.4	922.9	1,077.5	966.3	967.1	1,021.5	10.7	5.6
Depreciación	69.1	75.0	87.5	85.3	96.1	75.3	76.4	76.6	55.8	(42.0)	(27.2)
Utilidad Operativa	735.3	759.6	735.5	805.1	826.8	1,002.2	890.0	890.6	965.8	16.8	8.4
CIF	(299.3)	(236.5)	(298.6)	(166.9)	(179.4)	(302.2)	(310.9)	(105.8)	(765.8)	NN	NN
Intereses Pagados	204.0	149.7	171.2	171.0	171.1	163.9	160.9	157.9	143.3	(16.3)	(9.2)
Intereses Ganados	39.8	51.6	33.0	34.0	47.3	39.2	37.3	35.2	100.5	112.7	186.0
Perd. Cambio	77.8	33.7	52.5	72.3	62.8	33.7	29.3	30.0	39.1	(37.8)	30.5
Otros	(212.9)	(172.1)	(213.0)	(102.1)	(118.3)	(211.1)	(216.6)	(13.0)	(762.1)	NN	NN
Utilidad después de CIF	436.0	523.1	436.9	638.2	647.4	700.0	579.1	784.8	200.0	(69.1)	(74.5)
Subs. No Consol.	20.0	(2.5)	18.3	12.3	7.9	42.3	49.0	(8.7)	16.6	111.7	NP
Util. Antes de Impuestos	456.0	520.6	455.2	650.5	655.3	742.3	628.1	776.2	216.6	(66.9)	(72.1)
Impuestos	57.9	(273.4)	125.2	147.1	135.2	(96.4)	116.8	172.8	(49.7)	PN	PN
Part. Extraord.	(0.8)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(1.2)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	NN	NN
Interés Minoritario	0.6	0.1	(1.2)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	NR	57.1
Utilidad Neta Mayoritaria	396.8	793.6	330.8	503.0	519.7	837.4	510.9	602.8	265.6	(48.9)	(55.9)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	61.61%	61.38%	52.94%	59.62%	57.52%	59.62%	63.18%	61.39%	54.51%	(3.00pp)	(6.87pp)
Margen EBITDA*	67.40%	67.44%	59.24%	65.94%	64.20%	64.09%	68.60%	66.66%	57.66%	(6.54pp)	(9.00pp)
Margen Neto	33.25%	64.12%	23.81%	37.25%	36.16%	49.81%	36.27%	41.55%	14.99%	(21.16pp)	(26.56pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.24	2.20	2.17	2.34	2.43	2.83	2.54	2.54	2.39	-1.51	-6.01
Utilidad Neta por Acción	1.11	2.09	0.87	1.32	1.37	2.20	1.34	1.59	0.62	-54.52	-60.79

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

EBITDA*	0.17	0.17	0.18	0.18	0.22	0.19	0.20	0.18	0.18	-3.50	-9.07
Utilidad Neta	0.09	0.16	0.07	0.10	0.10	0.17	0.10	0.12	0.05	-55.44	-62.07

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)					(A)					%	%
Activo Circulante	3,679.4	2,913.8	2,940.4	3,339.2	3,522.2	3,807.9	3,892.0	4,136.3	10,581.7	200.43	155.82
Disponible	55.0	65.0	51.9	58.3	48.1	110.1	48.0	102.3	148.5	208.36	45.07
Clientes y Cts.xCob.	306.0	296.3	292.6	278.5	299.2	395.3	249.9	298.4	353.8	18.26	18.56
Inventarios	88.7	85.8	88.7	97.2	89.5	86.1	89.2	94.5	97.9	9.46	3.67
Otros Circulantes	298.8	711.8	620.2	216.1	242.2	242.6	253.5	264.8	388.7	60.50	46.77
Activos Fijos Netos	2,673.4	3,021.9	3,014.6	2,913.5	2,883.3	3,138.1	3,012.5	3,118.0	3,040.5	5.45	-2.49
Otros Activos	8,158.8	10,662.7	10,886.1	11,065.7	11,308.9	11,772.3	12,028.0	12,256.4	12,593.7	11.36	2.75
Activos Totales	14,511.7	16,598.5	16,841.1	17,318.4	17,714.4	18,718.3	18,932.5	19,510.7	26,215.9	48.0	34.4
Pasivos a Corto Plazo	1,174.4	1,005.4	1,207.2	1,529.4	1,559.6	1,655.7	1,476.7	1,628.7	1,319.4	-15.40	-18.99
Proveedores	59.7	60.4	62.3	60.7	73.7	70.7	61.3	70.3	80.3	9.01	14.23
Cred. Banc. y Burs									86.5	NS	NS
Impuestos por pagar	93.4	54.9	58.6	56.1	77.9	92.3	69.9	53.8	43.1	-44.75	-19.95
Otros Pasivos c/Costo	426.2	472.9	655.4	937.2	969.3	994.4	994.6	1,017.0	512.9	-47.09	-49.57
Otros Pasivos s/Costo	595.1	417.3	430.9	475.5	438.8	498.3	350.9	487.6	596.6	35.98	22.36
Pasivos a Largo Plazo	8,858.1	9,038.3	8,749.5	8,406.0	8,256.6	8,321.9	8,204.0	8,053.4	7,080.2	-14.25	-12.08
Cred. Banc. Y Burs									3,720.5	NS	NS
Otros Pasivos c/Costo	8,719.3	8,921.9	8,608.7	8,265.0	8,075.5	8,121.9	7,973.3	7,808.3	3,080.8	-61.85	-60.54
Otros Pasivos no circulantes	138.9	116.4	140.8	141.0	181.1	199.9	230.7	245.0	278.9	54.01	13.82
Pasivos Totales	10,032.5	10,043.7	9,956.7	9,935.4	9,816.3	9,977.6	9,680.7	9,682.1	8,399.6	(14.4)	(13.2)
Capital Mayoritario	4,475.0	6,550.4	6,881.2	7,379.7	7,894.9	8,737.3	9,248.2	9,824.8	17,812.3	125.62	81.30
Capital Minoritario	4.2	4.3	3.1	3.3	3.3	3.4	3.6	3.8	4.1	24.32	7.85
Capital Consolidado	4,479.1	6,554.8	6,884.4	7,383.0	7,898.2	8,740.8	9,251.8	9,828.6	17,816.3	125.58	81.27
Pasivo y Capital	14,511.7	16,598.5	16,841.1	17,318.4	17,714.4	18,718.3	18,932.5	19,510.7	26,215.9	48.0	34.4

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras					(A)					%	%
Flujo de Efectivo	396.7	838.0	370.3	526.2	561.8	884.0	561.9	653.9	287.4	-48.84	-56.04
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.86%	12.78%	5.38%	7.13%	7.11%	10.11%	6.07%	6.65%	1.61%	(5.50pp)	(5.04pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	12.69%	-52.51%	27.50%	22.61%	20.63%	-12.99%	18.59%	22.26%	-22.93%	(43.55pp)	(45.19pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	3.06x	2.81x	2.36x	2.12x	2.20x	2.25x	2.58x	2.48x	7.95x	261.02	220.19
EBITDA* / Activo Total	19.70%	20.02%	20.65%	21.22%	21.54%	21.03%	21.54%	21.36%	18.36%	(3.18pp)	(3.00pp)
Deuda Neta / EBITDA*	4.16x	(0.78x)	2.54x	(0.26x)	1.30x	2.68x	3.07x	4.37x	2.72x	110.39	-37.59
Deuda Neta / Cap. Cont.	202.95%	142.34%	133.81%	123.85%	113.91%	103.04%	96.41%	88.75%	40.71%	(73.20pp)	(48.05pp)

Fuente: BX+, BMV

PINFRA

Cifras Acumuladas

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	4,175.3	100.0%	4,795.9	100.0%	14.9%
Cto. de Ventas	1,790.7	42.9%	2,135.9	44.5%	19.3%
Utilidad Bruta	2,384.6	57.1%	2,660.0	55.5%	11.5%
Gastos Oper. y PTU	17.2	0.4%	(86.3)	-1.8%	PN
EBITDA*	2,636.3	63.1%	2,955.0	61.6%	12.1%
Depreciación	268.9	6.4%	208.7	4.4%	-22.4%
Utilidad Operativa	2,367.4	56.7%	2,746.3	57.3%	16.0%
CIF Neto	(644.9)	-15.4%	(1,182.4)	-24.7%	NN
Intereses Pagados	513.4	12.3%	462.1	9.6%	-10.0%
Intereses Ganados	114.3	2.7%	177.2	3.7%	55.0%
Perd. Cambio	(170.0)	-4.1%	(167.8)	-3.5%	NN
Otros	(75.8)	-1.8%	(729.7)	-15.2%	NN
Utilidad después CIF	1,722.5	41.3%	1,563.9	32.6%	-9.2%
Subs. No Consol.	38.5	0.9%	57.0	1.2%	48.1%
Utilidad antes de Imp.	1,761.0	42.2%	1,620.9	33.8%	-8.0%
Impuestos	407.4	9.8%	239.9	5.0%	-41.1%
Part. Extraord.	(1.1)	0.0%	(1.1)	0.0%	NN
Interés Minoritario	(1.0)	0.0%	0.6	0.0%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	1,353.5	32.4%	1,379.3	28.8%	1.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	1,807.1	43.3%	1,793.8	37.4%	-0.7%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	48.1	0.3%	148.5	0.6%	208.4%
Clientes y Cts.xCob.	299.2	1.7%	353.8	1.3%	18.3%
Inventarios	89.5	0.5%	97.9	0.4%	9.5%
Otros Circulantes	242.2	1.4%	388.7	1.5%	60.5%
Activos Fijos Netos	2,883.3	16.3%	3,040.5	11.6%	5.5%
Otros Activos	11,308.9	63.8%	12,593.7	48.0%	11.4%
Activos Totales	17,714.4	100.0%	26,215.9	100.0%	48.0%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	73.7	0.4%	80.3	0.3%	9.0%
Cred. Banc y Burs			86.5	0.3%	NS
Impuestos por pagar	77.9	0.4%	43.1	0.2%	-44.7%
Otros Pasivos c/Costo	969.3	5.5%	512.9	2.0%	-47.1%
Otros Pasivos s/Costo	438.8	2.5%	596.6	2.3%	36.0%
Pasivos a Largo Plazo	8,256.6	46.6%	7,080.2	27.0%	-14.2%
Cred. Banc y Burs			3,720.5	14.2%	NS
Otros Pasivos c/Costo	8,075.5	45.6%	3,080.8	11.8%	-61.8%
Otros Pasivos no Circulantes	181.1	1.0%	278.9	1.1%	54.0%
Pasivos Totales	9,816.3	55.4%	8,399.6	32.0%	-14.4%
Capital Mayoritario	7,894.9	44.6%	17,812.3	67.9%	125.6%
Capital Minoritario	3.3	0.0%	4.1	0.0%	24.3%
Capital Consolidado	7,898.2	44.6%	17,816.3	68.0%	125.6%
Pasivo y Capital	17,714.4	100.0%	26,215.9	100.0%	48.0%

Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	1,437.5	100%	1,771.6	100%	23.2%
Cto. de Ventas	595.2	41.4%	844.5	47.7%	41.9%
Utilidad Bruta	842.2	58.6%	927.1	52.3%	10.1%
Gastos Oper. y PTU	15.4	1.1%	-38.7	-2.2%	PN
EBITDA*	922.9	64%	1,021.5	58%	10.7%
Depreciación	96.1	6.7%	55.8	3.1%	-42.0%
Utilidad Operativa	826.8	57.5%	965.8	54.5%	16.8%
CIF Neto	-179.4	-12.5%	-765.8	-43.2%	NN
Intereses Pagados	171.1	11.9%	143.3	8.1%	-16.3%
Intereses Ganados	47.3	3.3%	100.5	5.7%	112.7%
Perd. Cambio	62.8	4.4%	39.1	2.2%	-37.8%
Otros	-118.3	-8.2%	-762.1	-43.0%	NN
Utilidad después CIF	647.4	45.0%	200.0	11.3%	-69.1%
Subs. No Consol.	7.9	0.5%	16.6	0.9%	111.7%
Utilidad antes de Imp.	655.3	45.6%	216.6	12.2%	-66.9%
Impuestos	135.2	9.4%	-49.7	-2.8%	PN
Part. Extraord.	-0.4	0.0%	-0.3	0.0%	NN
Interés Minoritario	0.0	0.0%	0.3	0.0%	NR
Utilidad Neta Mayoritaria	519.7	36.2%	265.6	15.0%	-48.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	307.7	21.4%	271.5	15.3%	-11.8%

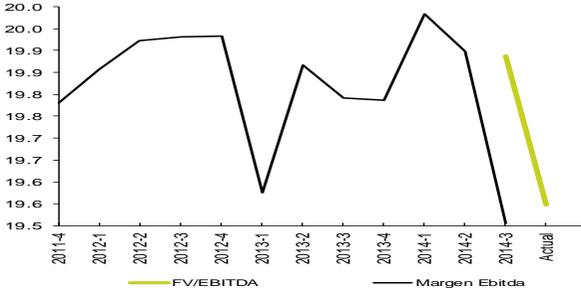
Razones Financieras

	3T 13	3T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.26x	8.02x	255.13%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.24x	0.46x	-62.55%
EBITDA* / Cap. Cont.	43.95%	22.63%	(21.31pp)
EBITDA* / Activo Total	21.54%	18.36%	(3.18pp)
Cobertura Interes	6.61x	10.37x	56.99%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	15.89%	15.71%	(0.18pp)
Cobertura (Liquidez)	0.38x	0.55x	44.20%
Pasivo Moneda Ext.	0.14%	0.22%	0.08pp
Tasa de Impuesto	23.13%	14.80%	(8.34pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.30x	2.72x	110.39%

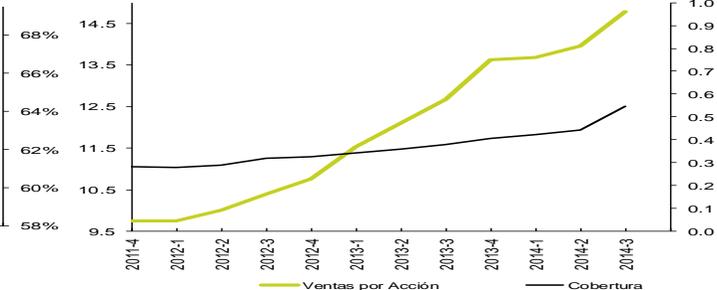
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	5.19	5.78	-10.28%				
EBITDA*	9.44	9.21	2.51%				
UOPA	8.77	8.45	3.85%				
FEPA	5.61	6.25	-10.33%				
VLA	41.70	23.00	81.30%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var. Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.	
P/U	32.28x	28.33x	13.94%	28.96x	11.46%	28.60x	12.86%
FV/Ebitda*	19.55x	13.29x	47.14%	20.04x	-2.45%	19.30x	1.26%
P/UO	19.09x	9.55x	99.83%	19.82x	-3.71%	19.54x	-2.32%
P/FE	29.88x	18.54x	61.19%	26.79x	11.52%	24.03x	24.33%
P/VL	4.02x	3.16x	27.29%	7.28x	-44.84%	7.21x	-44.26%

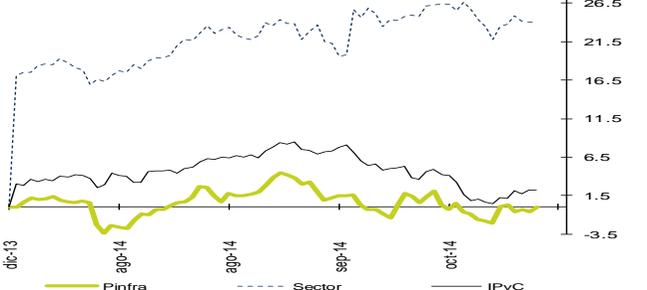
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 pudieran 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



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, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, 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



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx