

¡BursaTris! 1T15

AZTECA: DISMINUYEN MÁRGENES

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

T.V. Azteca (BMV: AZTECA) dio a conocer sus resultados financieros del 1T15, en donde se observó un incremento nominal de 0.2% en Ventas y una caída de 27.5% en el Ebitda. Estas cifras resultaron debajo de las estimaciones de Consenso, por lo cual calificamos el reporte como negativo. **Recordamos que AZTECA NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$6.5 implica un potencial de 13.5% vs 3.2% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El ligero incremento en las ventas (0.2%) se explica por el efecto neto entre la disminución de 4.9% en las ventas domésticas (83.2% de los ingresos totales) y aumentos en las demás divisiones de negocio, tal como se observa en la siguiente tabla.

AZTECA - Ingresos por Segmento 1T15

Segmento	Var. % 1T15 vs 1T14	Peso en Ventas Totales
Domésticas (publicidad)	-4.9%	83.2%
Azteca América	5.6%	11.2%
Contenido Otros Países	123.1%	2.3%
Guatemala y Honduras	40.0%	0.6%
Colombia	700.0%	2.8%
Total	0.2%	100.0%

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

La caída observada en el **Ebitda**, se explica por el aumento en Costos de Ventas (9.6%), que deterioró de manera importante los márgenes. Por otro lado, la compañía aumentó significativamente los Gastos Financieros (120.7% vs. 1T14) derivado de una pérdida por fluctuación cambiaria (48.5 veces mayor al 1T14) que impactó sustancialmente la **utilidad neta** (registrando una pérdida neta 3.8 veces mayor a la del año previo).

AZTECA - Resultados 1T15

Concepto	1T15	1T14	Var. %	1T15e	Var. vs. Est.
Ventas	2,545	2,541	0.2%	2,863	-11.1%
Utilidad de Operación	110	296	-62.7%	337	-67.2%
EBITDA	382	527	-27.5%	515	-25.8%
Utilidad Neta	-676	-178	279.7%	-71	851.8%
<i>Margen de Operación</i>	4.3%	11.6%	-7.3 ppt	11.8%	-7.4 ppt
<i>Margen Ebitda</i>	15.0%	20.7%	-7.0 ppt	18.0%	-6.6 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	6.5
POTENCIAL \$PO	13.5%
POTENCIAL IPyC	3.2%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-8.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.5%

Paulina Nuñez G.
 pnunezg@vepormas.com.mx
 5625 1500 ext. 1530

Abril 21, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



AZTECA 1T 15

Sector: MEDIOS DE COMUNICACION

Información Bursátil

Precio 21-abr-2015	\$	5.70	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	16,461	No. Acciones (millones)	2,887.9
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	1,066	% Acc.en Mdo. (Free Float)	46.3%
						Acciones por ADR	N.A.

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	2,416.7	2,819.8	3,015.8	3,805.8	2,540.6	3,252.7	3,277.5	3,800.5	2,545.4	0.2	(33.0)
Cto. de Ventas	1,540.3	1,715.8	1,784.2	1,809.4	1,759.0	2,094.4	1,976.4	2,194.9	1,927.9	9.6	(12.2)
Utilidad Bruta	876.4	1,103.9	1,231.6	1,996.4	781.6	1,158.4	1,301.1	1,605.6	617.5	(21.0)	(61.5)
Gastos Oper. y PTU	470.6	550.8	549.8	722.4	485.3	534.4	545.8	610.7	507.0	4.5	(17.0)
EBITDA*	554.6	696.6	835.7	1,427.6	466.9	800.8	928.5	1,165.2	288.6	(38.2)	(75.2)
Depreciación	148.8	143.6	153.9	153.6	170.6	176.8	173.3	170.2	178.2	4.5	4.7
Utilidad Operativa	405.8	553.1	681.8	1,274.0	296.3	624.0	755.2	995.0	110.5	(62.7)	(88.9)
CIF	(3.8)	(454.9)	(218.0)	(471.3)	(243.7)	(155.4)	(611.8)	(758.6)	(537.8)	NN	NN
Intereses Pagados	240.2	224.2	237.3	330.3	253.6	242.6	253.3	278.8	297.2	17.2	6.6
Intereses Ganados	41.3	45.4	32.1	54.4	36.8	46.2	20.8	25.5	33.0	(10.2)	29.4
Perd. Cambio	(207.0)	227.5	8.7	9.3	5.4	(58.1)	350.7	485.9	260.4	NN	(46.4)
Otros	402.0	(503.5)	(21.5)	(204.7)	(32.2)	99.1	(730.0)	(991.3)	(534.1)	NN	NN
Utilidad después de CIF	402.0	98.2	463.9	802.7	52.6	468.6	143.4	52.6	(427.3)	PN	PN
Subs. No Consol.	(9.9)	1.0	1.8	11.7	11.7	(2.5)	7.9	6.1	4.5	(61.6)	(26.3)
Util. Antes de Impuestos	392.1	99.2	465.7	814.4	64.3	466.0	151.3	242.5	(422.8)	PN	PN
Impuestos	244.2	187.7	139.7	51.2	246.1	193.3	144.9	69.4	258.3	5.0	272.0
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	(3.7)	(3.6)	(4.0)	1.7	(4.1)	(3.7)	(4.1)	2.7	(5.3)	NN	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	151.6	(84.9)	330.1	761.5	(177.7)	276.5	10.6	170.3	(675.8)	NN	PN

Márgenes Financieros

Margen Operativo	16.79%	19.61%	22.61%	33.47%	11.66%	19.18%	23.04%	26.18%	4.34%	(7.32pp)	(21.84pp)
Margen EBITDA*	22.95%	24.71%	27.71%	37.51%	18.38%	24.62%	28.33%	30.66%	11.34%	(7.04pp)	(19.32pp)
Margen Neto	6.27%	-3.01%	10.94%	20.01%	-6.99%	8.50%	0.32%	4.48%	-26.55%	(19.56pp)	(31.03pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.19	0.24	0.29	0.49	0.16	0.28	0.32	0.40	0.10	-38.14	-75.20
Utilidad Neta por Acción	0.05	-0.03	0.11	0.26	-0.06	0.10	0.00	0.06	-0.23	NN	PN

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

EBITDA*	0.02	0.02	0.04	0.04	0.01	0.02	0.02	0.03	0.01	-47.05	-76.04
Utilidad Neta	0.00	-0.00	0.01	0.02	-0.00	0.01	0.00	0.00	-0.02	NN	PN

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	16,787.3	15,883.5	20,724.0	15,165.7	16,609.7	15,421.8	14,801.2	15,473.0	17,794.9	7.14	15.01
Disponible	7,263.9	6,050.6	10,858.3	4,527.1	6,013.5	5,792.0	5,522.4	5,511.2	5,422.1	-9.83	-1.62
Clientes y Cts.xCob.	7,455.4	6,739.0	6,747.3	7,297.4	7,786.0	6,886.6	6,974.4	6,975.5	9,112.2	17.03	30.63
Inventarios	2,067.9	2,267.8	2,355.8	2,371.9	2,702.7	2,633.9	2,192.9	2,257.4	2,257.4	-16.48	14.57
Otros Circulantes											
Activos Fijos Netos	7,990.0	8,336.6	8,318.5	6,937.4	8,568.8	7,249.4	7,219.7	7,066.2	6,874.7	-19.77	-2.71
Otros Activos	10,641.8	11,144.3	11,737.0	11,969.8	12,908.3	13,781.1	14,463.7	14,812.3	14,887.3	15.33	0.51
Activos Totales	35,419.1	35,364.4	40,779.5	34,072.8	38,086.8	36,452.3	36,484.5	37,351.6	39,556.9	3.9	5.9
Pasivos a Corto Plazo	3,101.0	9,219.7	8,521.9	7,502.1	10,456.8	9,952.8	9,642.5	9,399.8	11,767.8	12.54	25.19
Proveedores	78.2	89.7	126.5	107.1	82.0	105.4	142.7	243.9	141.2	72.18	-42.09
Cred. Banc. y Burs	666.6	666.6	666.6				1,007.5	1,105.6	1,144.9	NS	3.55
Impuestos por pagar	203.3	343.6	189.6	217.2	264.4	489.6	569.5	263.6	188.4	-28.76	-28.53
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	2,152.9	8,119.8	7,539.1	7,177.8	10,110.3	9,357.8	7,922.8	7,786.7	10,293.3	1.81	32.19
Pasivos a Largo Plazo	20,435.9	14,174.0	20,173.4	14,447.9	15,561.4	14,277.1	14,607.4	15,865.3	16,337.7	4.99	2.98
Cred. Banc. Y Burs	7,990.6	8,114.0	14,269.8	10,195.4	10,198.6	10,143.1	10,524.0	11,581.4	12,010.8	17.77	3.71
Otros Pasivos c/Costo	4,592.0	5,023.1	5,021.7	3,362.2	4,661.2	2,930.9	2,960.9	3,082.3	2,942.6	-36.87	-4.53
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	7,853.3	1,036.9	882.0	890.3	701.6	1,203.1	1,122.5	1,201.6	1,384.4	97.32	15.21
Pasivos Totales	23,536.9	23,393.7	28,695.3	21,950.0	26,018.2	24,229.9	24,249.8	25,265.1	28,105.5	8.0	11.2
Capital Mayoritario	11,812.2	11,904.3	12,021.8	12,058.7	12,008.7	12,166.2	12,182.5	12,031.7	11,401.9	-5.05	-5.23
Capital Minoritario	70.0	66.4	62.4	64.1	60.0	56.2	52.1	54.8	49.5	-17.41	-9.64
Capital Consolidado	11,882.2	11,970.7	12,084.2	12,122.8	12,068.6	12,222.4	12,234.6	12,086.5	11,451.4	-5.11	-5.25
Pasivo y Capital	35,419.1	35,364.4	40,779.5	34,072.8	38,086.8	36,452.3	36,484.5	37,351.6	39,556.9	3.9	5.9

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	545.5	(92.9)	473.5	910.3	(14.6)	486.7	(47.8)	15.0	(667.1)	NN	PN
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.59%	-0.78%	3.92%	7.51%	-0.12%	3.98%	-0.39%	0.12%	-5.83%	(5.70pp)	(5.95pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	62.28%	189.21%	30.00%	6.28%	382.88%	41.47%	95.76%	28.64%	-61.09%	(443.97pp)	(89.73pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	4.75x	1.48x	2.16x	1.71x	1.33x	1.28x	1.31x	1.44x	1.32x	-0.72	-8.09
EBITDA* / Activo Total	10.87%	10.65%	9.70%	10.30%	9.32%	9.83%	9.38%	9.41%	8.20%	(1.12pp)	(1.21pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.97x	0.32x	2.14x	(2.02x)	1.20x	3.81x	1.30x	6.43x	6.61x	452.90	2.86
Deuda Neta / Cap. Cont.	50.37%	64.77%	75.30%	74.49%	73.30%	59.58%	73.32%	84.87%	93.23%	19.93pp	8.36pp

Fuente: Bx+, BMV



AZTECA

Cifras Acumuladas

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,540.6	100.0%	2,545.4	100.0%	0.2%
Cto. de Ventas	1,759.0	69.2%	1,927.9	75.7%	9.6%
Utilidad Bruta	781.6	30.8%	617.5	24.3%	-21.0%
Gastos Oper. y PTU	485.3	19.1%	507.0	19.9%	4.5%
EBITDA*	466.9	18.4%	288.6	11.3%	-38.2%
Depreciación	170.6	6.7%	178.2	7.0%	4.5%
Utilidad Operativa	296.3	11.7%	110.5	4.3%	-62.7%
CIF Neto	(243.7)	-9.6%	(537.8)	-21.1%	NN
Intereses Pagados	253.6	10.0%	297.2	11.7%	17.2%
Intereses Ganados	36.8	1.4%	33.0	1.3%	-10.2%
Perd. Cambio	5.4	0.2%	260.4	10.2%	NR
Otros	(32.2)	-1.3%	(534.1)	-21.0%	NN
Utilidad después CIF	52.6	2.1%	(427.3)	-16.8%	PN
Subs. No Consol.	11.7	0.5%	4.5	0.2%	-61.6%
Utilidad antes de Imp.	64.3	2.5%	(422.8)	-16.6%	PN
Impuestos	246.1	9.7%	258.3	10.1%	5.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(4.1)	-0.2%	(5.3)	-0.2%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	(177.7)	-7.0%	(675.8)	-26.6%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	(2.9)	-0.1%	(662.6)	-26.0%	NN

Balance General (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	6,013.5	15.8%	5,422.1	13.7%	-9.8%
Cientes y Cts.xCob.	7,786.0	20.4%	9,112.2	23.0%	17.0%
Inventarios	2,702.7	7.1%	2,257.4	5.7%	-16.5%
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	8,568.8	22.5%	6,874.7	17.4%	-19.8%
Otros Activos	12,908.3	33.9%	14,887.3	37.6%	15.3%
Activos Totales	38,086.8	100.0%	39,556.9	100.0%	3.9%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	82.0	0.2%	141.2	0.4%	72.2%
Cred. Banc y Burs			1,144.9	2.9%	NS
Impuestos por pagar	264.4	0.7%	188.4	0.5%	-28.8%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	10,110.3	26.5%	10,293.3	26.0%	1.8%
Pasivos a Largo Plazo	15,561.4	40.9%	16,337.7	41.3%	5.0%
Cred. Banc y Burs	10,198.6	26.8%	12,010.8	30.4%	17.8%
Otros Pasivos c/Costo	4,661.2	12.2%	2,942.6	7.4%	-36.9%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	701.6	1.8%	1,384.4	3.5%	97.3%
Pasivos Totales	26,018.2	68.3%	28,105.5	71.1%	8.0%
Capital Mayoritario	12,008.7	31.5%	11,401.9	28.8%	-5.1%
Capital Minoritario	60.0	0.2%	49.5	0.1%	-17.4%
Capital Consolidado	12,068.6	31.7%	11,451.4	28.9%	-5.1%
Pasivo y Capital	38,086.8	100.0%	39,556.9	100.0%	3.9%

Cifras Trimestrales

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,540.6	100%	2,545.4	100%	0.2%
Cto. de Ventas	1,759.0	69.2%	1,927.9	75.7%	9.6%
Utilidad Bruta	781.6	30.8%	617.5	24.3%	-21.0%
Gastos Oper. y PTU	485.3	19.1%	507.0	19.9%	4.5%
EBITDA*	466.9	18%	288.6	11%	-38.2%
Depreciación	170.6	6.7%	178.2	7.0%	4.5%
Utilidad Operativa	296.3	11.7%	110.5	4.3%	-62.7%
CIF Neto	-243.7	-9.6%	-537.8	-21.1%	NN
Intereses Pagados	253.6	10.0%	297.2	11.7%	17.2%
Intereses Ganados	36.8	1.4%	33.0	1.3%	-10.2%
Perd. Cambio	5.4	0.2%	260.4	10.2%	NR
Otros	-32.2	-1.3%	(534.1)	-21.0%	NN
Utilidad después CIF	52.6	2.1%	(427.3)	-16.8%	PN
Subs. No Consol.	11.7	0.5%	4.5	0.2%	-61.6%
Utilidad antes de Imp.	64.3	2.5%	(422.8)	-16.6%	PN
Impuestos	246.1	9.7%	258.3	10.1%	5.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(4.1)	-0.2%	(5.3)	-0.2%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	(177.7)	-7.0%	(675.8)	-26.6%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	(525.9)	-20.7%	(671.6)	-26.4%	NN

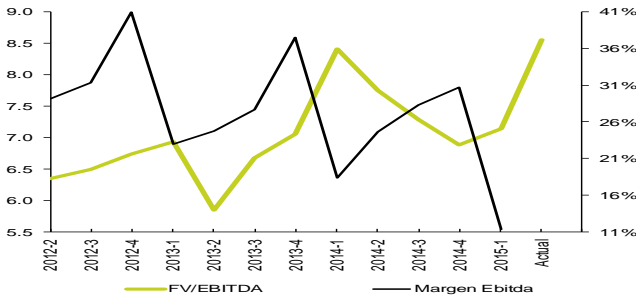
Razones Financieras

	1T 14	1T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.59x	1.51x	-4.80%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.66x	1.98x	19.50%
EBITDA* / Cap. Cont.	28.39%	27.80%	(0.60pp)
EBITDA* / Activo Total	9.32%	8.20%	(1.12pp)
Cobertura Interes	2.15x	1.09x	-49.24%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	40.19%	41.87%	1.68pp
Cobertura (Liquidez)	0.77x	0.51x	-34.16%
Pasivo Moneda Ext.	45.40%	53.45%	8.05pp
Tasa de Impuesto	382.88%	-61.09%	(443.97pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.20x	6.61x	452.90%

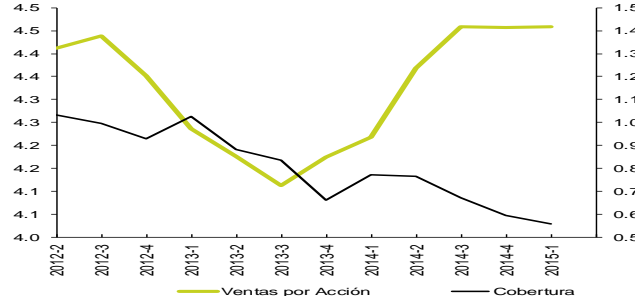
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		-0.08	0.10	PN				
EBITDA*		1.10	1.16	-5.30%				
UOPA		0.86	0.92	-6.96%				
FEPa		0.15	0.50	-70.01%				
VLA		3.95	4.17	-5.23%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(75.35x)	51.12x	PN	58.86x	PN	17.06x	PN	
FV/Ebitda*	8.55x	13.70x	-37.63%	7.64x	11.94%	6.94x	23.15%	
P/UO	6.62x	17.52x	-62.19%	6.16x	7.48%	6.74x	-1.72%	
P/FE	37.77x	16.49x	129.03%	11.33x	233.42%	11.14x	239.04%	
P/VL	1.44x	3.24x	-55.41%	1.37x	5.52%	1.91x	-24.40%	

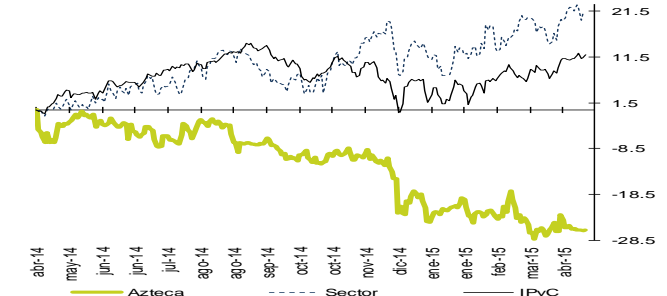
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000% / S.D. Sin Deuda



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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, 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 General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@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
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	pnunezg@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	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	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