

¡BursaTris! 1T15

PINFRA: SUPER REPORTE

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Pinfra presentó sus resultados financieros del 1T15. La empresa presentó crecimientos nominales en Ventas y EBITDA de 31% y 18%, respectivamente. Los resultados superaron nuestras expectativas y las del consenso. **Pinfra es una de nuestras emisoras Favoritas. El PO 2015 de P\$225.0 implica un potencial de 26.0% vs 1.9% del IPyC para el mismo periodo.**

CONCLUSIÓN: PROMOTOR ACTIVO

Seguimos viendo a Pinfra como la opción más atractiva en el sector infraestructura debido a su sólida posición financiera y su alta capacidad para generar flujos estables. Estos elementos ponen en ventaja a la compañía respecto a otros competidores para participar y obtener proyectos adicionales. Incluso sin nuevas concesiones, Pinfra se encuentra en el proceso de desarrollo de cinco proyectos (ampliaciones y greenfields) que impulsarán la generación de ingresos en los siguientes meses.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingreso (+31% a/a). El principal impulsor fue el rubro de **construcción** (35% s/ventas totales) con un incremento de 150% a medida que la compañía reflejó contablemente las inversiones en proyectos en desarrollo mencionados. Una vez terminada la obra, Pinfra comenzará a operar estos proyectos y a reflejar los ingresos en la división de Concesiones, por esta razón, este rubro afecta los resultados financieros de forma temporal, es decir cuando se están llevando a cabo las tareas de construcción.

El segmento de **Concesiones** (59% s/ingresos totales) mostró un incremento de 6.0%, apoyado principalmente por una mayor tarifa implícita y un tráfico (TPDV) consolidado estable (+0.5%a/a).

Ebitda (+18% a/a). El menor crecimiento en el Ebitda vs. los ingresos se explica mayor incremento de ingresos por construcción el cual tiene un margen sustancialmente menor al de operación de concesiones (20.4% vs. 77.3%, respectivamente). Lo anterior generó una contracción en los márgenes de operación y Ebitda de 4.7ppt y 6.1 ppt, respectivamente. Como ya lo mencionamos esta situación no es recurrente (temporal) dado que depende si se están ejecutando construcciones de proyectos carreteros.

Utilidad Neta (+67% a/a). El incremento obedeció a menores costos financieros tras la reestructura de la deuda de la Autopista México –Toluca.

PINFRA - Resultados 1T15

Concepto	1T15	1T14	Var. %	1T15E	Var. vs. Est.
Ventas	2,061	1,574	31.0%	1,633	26.2%
Utilidad de Operación	1,070	890	20.2%	942	13.5%
EBITDA	1,140	966	17.9%	1,028	10.9%
Utilidad Neta	855	511	67.4%	786	8.8%
<i>Margen de Operación</i>	51.9%	56.6%	-4.7 ppt	57.7%	-5.8 ppt
<i>Margen Ebitda</i>	55.3%	61.4%	-6.1 ppt	63.0%	-7.7 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	225.0
POTENCIAL \$PO	26.0%
POTENCIAL IPyC	1.9%
PESO EN IPyC	1.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	0.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	5.6%

Marco Medina Z.

mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1530

Abril 24, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



PINFRA 1T 15 Sector: CONSTRUCCION

Información Bursátil												
Precio 24-abr-2015	\$	159.00	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	67,924	No. Acciones (millones)	427.2	% Acc.en Mdo. (Free Float)	53.6%	Acciones por ADR	N.A.	
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	4,429							

	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	1,389.3	1,350.3	1,437.5	1,681.1	1,573.6	1,450.8	1,771.6	2,059.8	2,061.3	31.0	0.1
Cto. de Ventas	645.1	551.9	595.2	742.0	702.4	589.0	844.5	1,027.7	1,008.2	43.5	(1.9)
Utilidad Bruta	744.2	798.3	842.2	939.1	871.2	861.7	927.1	1,032.1	1,053.1	20.9	2.0
Gastos Oper. y PTU	8.7	(6.8)	15.4	(63.1)	(18.8)	(28.8)	(38.7)	(29.9)	(16.4)	NN	NN
EBITDA*	823.0	890.4	922.9	1,077.5	966.3	967.1	1,021.5	1,139.9	1,139.9	17.9	(0.0)
Depreciación	87.5	85.3	96.1	75.3	76.4	76.6	55.8	77.9	70.1	(8.2)	(10.0)
Utilidad Operativa	735.5	805.1	826.8	1,002.2	890.0	890.6	965.8	1,062.0	1,069.5	20.2	0.7
CIF	(298.6)	(166.9)	(179.4)	(302.2)	(310.9)	(105.8)	(765.8)	(94.6)	(100.7)	NN	NN
Intereses Pagados	171.2	171.0	171.1	163.9	160.9	157.9	143.3	125.4	130.7	(18.8)	4.2
Intereses Ganados	33.0	34.0	47.3	39.2	37.3	35.2	100.5	67.0	66.0	76.9	(1.6)
Perd. Cambio	143.7	(0.8)	27.2	162.5	156.1	(31.3)	43.0	2.0	(4.5)	PN	PN
Otros	(304.2)	(29.1)	(82.6)	(340.0)	(343.4)	48.2	(766.0)	(38.3)	(31.5)	NN	NN
Utilidad después de CIF	436.9	638.2	647.4	700.0	579.1	784.8	200.0	967.3	968.8	67.3	0.2
Subs. No Consol.	18.3	12.3	7.9	42.3	49.0	(8.7)	16.6	20.2	43.0	(12.2)	112.7
Util. Antes de Impuestos	455.2	650.5	655.3	742.3	628.1	776.2	216.6	987.6	1,011.9	61.1	2.5
Impuestos	125.2	147.1	135.2	(96.4)	116.8	172.8	(49.7)	146.5	156.2	33.7	6.6
Part. Extraord.	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(1.2)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	NN	NN
Interés Minoritario	(1.2)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1		85.0
Utilidad Neta Mayoritaria	330.8	503.0	519.7	837.4	510.9	602.8	265.6	840.6	855.2	67.4	1.7

Márgenes Financieros	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Margen Operativo	52.94%	59.62%	57.52%	59.62%	56.56%	61.39%	54.51%	51.56%	51.89%	(4.67pp)	0.33pp
Margen EBITDA*	59.24%	65.94%	64.20%	64.09%	61.41%	66.66%	57.66%	55.34%	55.29%	(6.12pp)	(0.05pp)
Margen Neto	23.81%	37.25%	36.16%	49.81%	32.46%	41.55%	14.99%	40.81%	41.49%	9.02pp	0.68pp

Información Trimestral por acción	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
EBITDA* por Acción	2.17	2.34	2.43	2.83	2.54	2.54	2.39	2.67	2.67	4.94	-0.02
Utilidad Neta por Acción	0.87	1.32	1.37	2.20	1.34	1.59	0.62	1.97	2.00	48.96	1.73

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
EBITDA*	0.18	0.18	0.18	0.22	0.19	0.20	0.18	0.18	0.17	-10.17	-3.39
Utilidad Neta	0.07	0.10	0.10	0.17	0.10	0.12	0.05	0.13	0.13	27.52	-1.69

Balance General (Millones de pesos)	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	2,940.4	3,339.2	3,522.2	3,807.9	3,892.0	4,136.3	10,581.7	10,307.8	11,075.0	184.56	7.44
Disponible	51.9	58.3	48.1	110.1	48.0	102.3	148.5	346.6	500.2	941.36	44.32
Cientes y Cts.xCob.	292.6	278.5	299.2	395.3	249.9	298.4	353.8	290.7	507.5	103.09	74.59
Inventarios	88.7	97.2	89.5	86.1	89.2	94.5	97.9	98.4	100.6	12.84	2.25
Otros Circulantes	620.2	216.1	242.2	242.6	253.5	264.8	388.7	533.7	508.2	100.49	-4.79
Activos Fijos Netos	3,014.6	2,913.5	2,883.3	3,138.1	3,012.5	3,118.0	3,040.5	3,598.6	3,645.2	21.00	1.30
Otros Activos	10,886.1	11,065.7	11,308.9	11,772.3	12,028.0	12,256.4	12,593.7	13,106.0	14,109.1	17.30	7.65
Activos Totales	16,841.1	17,318.4	17,714.4	18,718.3	18,932.5	19,510.7	26,215.9	27,012.3	28,829.3	52.3	6.7
Pasivos a Corto Plazo	1,207.2	1,529.4	1,559.6	1,655.7	1,476.7	1,628.7	1,319.4	1,497.5	2,570.4	74.06	71.64
Proveedores	62.3	60.7	73.7	70.7	61.3	70.3	80.3	95.7	89.5	46.11	-6.43
Cred. Banc. y Burs							86.5	87.8	289.2	NS	229.62
Impuestos por pagar	58.6	56.1	77.9	92.3	69.9	53.8	43.1	105.8	87.1	24.52	-17.68
Otros Pasivos c/Costo	655.4	937.2	969.3	984.4	994.6	1,017.0	512.9	530.4	231.3	-76.74	-56.39
Otros Pasivos s/Costo	430.9	475.5	438.8	498.3	350.9	487.6	596.6	677.9	1,873.2	433.88	176.33
Pasivos a Largo Plazo	8,749.5	8,406.0	8,256.6	8,321.9	8,204.0	8,053.4	7,080.2	6,708.7	6,625.3	-19.24	-1.24
Cred. Banc. Y Burs							3,720.5	3,584.2	3,191.0	NS	-10.97
Otros Pasivos c/Costo	8,608.7	8,265.0	8,075.5	8,121.9	7,973.3	7,808.3	3,080.8	2,939.2	3,215.7	-59.67	9.41
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	140.8	141.0	181.1	199.9	230.7	245.0	278.9	185.3	218.6	-5.24	17.96
Pasivos Totales	9,956.7	9,935.4	9,816.3	9,977.6	9,680.7	9,682.1	8,399.6	8,206.2	9,195.7	(5.0)	12.1
Capital Mayoritario	6,881.2	7,379.7	7,894.9	8,737.3	9,248.2	9,824.8	17,812.3	18,802.0	19,629.3	112.25	4.40
Capital Minoritario	3.1	3.3	3.3	3.4	3.6	3.8	4.1	4.2	4.3	19.87	3.56
Capital Consolidado	6,884.4	7,383.0	7,898.2	8,740.8	9,251.8	9,828.6	17,816.3	18,806.2	19,633.6	112.22	4.40
Pasivo y Capital	16,841.1	17,318.4	17,714.4	18,718.3	18,932.5	19,510.7	26,215.9	27,012.3	28,829.3	52.3	6.7

Razones Financieras	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	288.8	589.1	592.5	774.0	451.4	706.4	284.0	916.9	928.8	105.77	1.29
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.20%	7.98%	7.50%	8.85%	4.88%	7.19%	1.59%	4.88%	4.73%	(0.15pp)	(0.15pp)
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	27.50%	22.61%	20.63%	-12.99%	18.59%	22.26%	-22.93%	14.83%	15.43%	(3.16pp)	0.60pp
EBITDA* / Activo Total	2.36x	2.12x	2.20x	2.25x	2.58x	2.48x	7.95x	6.82x	4.27x	65.80	-37.37
Deuda Neta / EBITDA*	20.65%	21.22%	21.54%	21.03%	21.56%	21.36%	18.36%	17.91%	17.87%	(3.69pp)	(0.04pp)
Deuda Neta / Cap. Cont.	4.22x	(1.06x)	2.73x	(0.13x)	1.16x	2.38x	2.14x	3.27x	1.93x	66.85	-41.08
Deuda Neta / Cap. Cont.	133.81%	123.85%	113.91%	103.04%	96.41%	88.75%	40.71%	36.13%	32.73%	(63.68pp)	(3.40pp)

Fuente: Bx+, BMV

PINFRA

Cifras Acumuladas

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	1,573.6	100.0%	2,061.3	100.0%	31.0%
Cto. de Ventas	702.4	44.6%	1,008.2	48.9%	43.5%
Utilidad Bruta	871.2	55.4%	1,053.1	51.1%	20.9%
Gastos Oper. y PTU	(18.8)	-1.2%	(16.4)	-0.8%	NN
EBITDA*	966.3	61.4%	1,139.6	55.3%	17.9%
Depreciación	76.4	4.9%	70.1	3.4%	-8.2%
Utilidad Operativa	890.0	56.6%	1,069.5	51.9%	20.2%
CIF Neto	(310.9)	-19.8%	(100.7)	-4.9%	NN
Intereses Pagados	160.9	10.2%	130.7	6.3%	-18.8%
Intereses Ganados	37.3	2.4%	66.0	3.2%	76.9%
Perd. Cambio	156.1	9.9%	(4.5)	-0.2%	PN
Otros	(343.4)	-21.8%	(31.5)	-1.5%	NN
Utilidad después CIF	579.1	36.8%	968.8	47.0%	67.3%
Subs. No Consol.	49.0	3.1%	43.0	2.1%	-12.2%
Utilidad antes de Imp.	628.1	39.9%	1,011.9	49.1%	61.1%
Impuestos	116.8	7.4%	156.2	7.6%	33.7%
Part. Extraord.	(0.4)	0.0%	(0.4)	0.0%	NN
Interés Minoritario	0.1	0.0%	0.1	0.0%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	510.9	32.5%	855.2	41.5%	67.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	500.8	31.8%	972.2	47.2%	94.1%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponibles	3,892.0	20.6%	11,075.0	38.4%	184.6%
Cientes y Cts.xCob.	48.0	0.3%	500.2	1.7%	941.4%
Inventarios	249.9	1.3%	507.5	1.8%	103.1%
Otros Circulantes	89.2	0.5%	100.6	0.3%	12.8%
Activos Fijos Netos	3,012.5	15.9%	3,645.2	12.6%	21.0%
Otros Activos	12,028.0	63.5%	14,109.1	48.9%	17.3%
Activos Totales	18,932.5	100.0%	28,829.3	100.0%	52.3%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	1,476.7	7.8%	2,570.4	8.9%	74.1%
Cred. Banc y Burs	61.3	0.3%	89.5	0.3%	46.1%
Impuestos por pagar	69.9	0.4%	289.2	1.0%	NS
Otros Pasivos c/Costo	69.9	0.4%	87.1	0.3%	24.5%
Otros Pasivos s/Costo	994.6	5.3%	231.3	0.8%	-76.7%
Pasivos a Largo Plazo	8,204.0	43.3%	6,625.3	23.0%	-19.2%
Cred. Banc y Burs	350.9	1.9%	1,873.2	6.5%	433.9%
Otros Pasivos c/Costo	7,973.3	42.1%	3,215.7	11.2%	-59.7%
Otros Pasivos no Circulantes	230.7	1.2%	218.6	0.8%	-5.2%
Pasivos Totales	9,680.7	51.1%	9,195.7	31.9%	-5.0%
Capital Mayoritario	9,248.2	48.8%	19,629.3	68.1%	112.3%
Capital Minoritario	3.6	0.0%	4.3	0.0%	19.9%
Capital Consolidado	9,251.8	48.9%	19,633.6	68.1%	112.2%
Pasivo y Capital	18,932.5	100.0%	28,829.3	100.0%	52.3%

Cifras Trimestrales

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	1,573.6	100%	2,061.3	100%	31.0%
Cto. de Ventas	702.4	44.6%	1,008.2	48.9%	43.5%
Utilidad Bruta	871.2	55.4%	1,053.1	51.1%	20.9%
Gastos Oper. y PTU	(18.8)	-1.2%	(16.4)	-0.8%	NN
EBITDA*	966.3	61%	1,139.6	55%	17.9%
Depreciación	76.4	4.9%	70.1	3.4%	-8.2%
Utilidad Operativa	890.0	56.6%	1,069.5	51.9%	20.2%
CIF Neto	-310.9	-19.8%	-100.7	-4.9%	NN
Intereses Pagados	160.9	10.2%	130.7	6.3%	-18.8%
Intereses Ganados	37.3	2.4%	66.0	3.2%	76.9%
Perd. Cambio	156.1	9.9%	(4.5)	-0.2%	PN
Otros	(343.4)	-21.8%	(31.5)	-1.5%	NN
Utilidad después CIF	579.1	36.8%	968.8	47.0%	67.3%
Subs. No Consol.	49.0	3.1%	43.0	2.1%	-12.2%
Utilidad antes de Imp.	628.1	39.9%	1,011.9	49.1%	61.1%
Impuestos	116.8	7.4%	156.2	7.6%	33.7%
Part. Extraord.	(0.4)	0.0%	(0.4)	0.0%	NN
Interés Minoritario	0.1	0.0%	0.1	0.0%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	510.9	32.5%	855.2	41.5%	67.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	773.0	49.1%	886.5	43.0%	14.7%

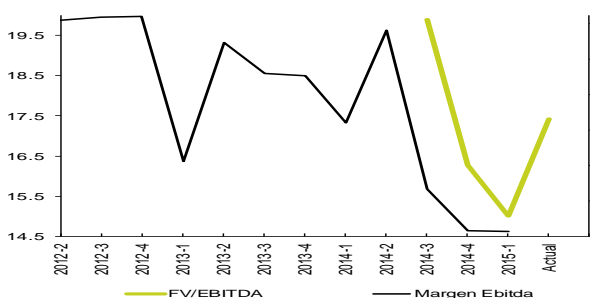
Razones Financieras

	1T 14	1T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.64x	4.31x	63.48%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.04x	4.44x	-57.46%
EBITDA* / Cap. Cont.	41.69%	21.74%	(19.95pp)
EBITDA* / Activo Total	21.56%	17.87%	(3.69pp)
Cobertura Interes	7.82x	17.61x	125.26%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	15.25%	27.95%	12.70pp
Cobertura (Liquidez)	0.42x	0.67x	59.55%
Pasivo Moneda Ext.	0.12%	0.42%	0.29pp
Tasa de Impuesto	18.59%	15.43%	(3.16pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.16x	1.93x	66.85%

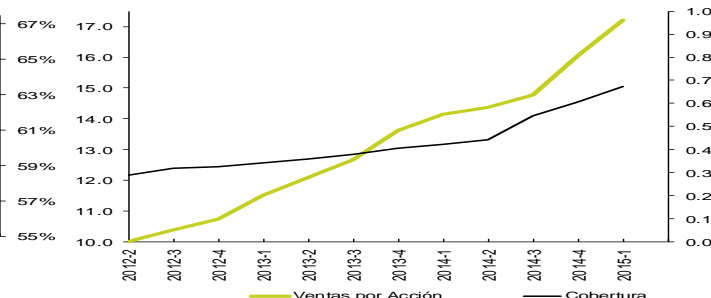
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		6.00	5.20	15.51%			
EBITDA*		9.99	9.59	4.23%			
UOPA		9.33	8.91	4.72%			
FEPa		6.30	6.20	1.57%			
VLA		45.95	44.01	4.40%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	26.49x	46.23x	-42.71%	30.60x	-13.43%	29.83x	-11.19%
FV/Ebitda*	17.42x	13.35x	30.52%	18.16x	-4.06%	17.31x	0.66%
P/UO	17.03x	8.67x	96.56%	17.84x	-4.50%	18.55x	-8.20%
P/FE	25.25x	34.96x	-27.80%	25.64x	-1.54%	25.73x	-1.90%
P/VL	3.46x	2.28x	45.51%	3.61x	-4.21%	5.01x	-31.00%

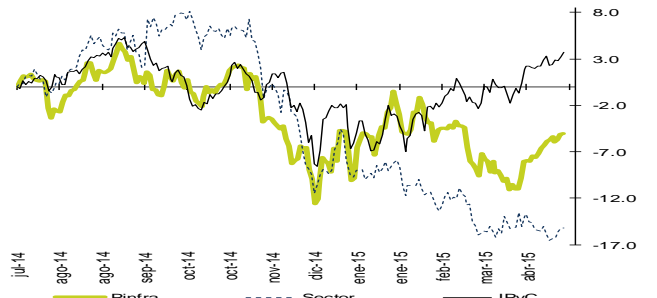
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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, 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	jcerezo@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