¡BursaTris! 3T15

GAP: SUPERA EN TODO, AUMENTA GUÍA 2015

RESULTADOS:

GAP presentó sus resultados financieros del 3T15. La empresa reportó un crecimiento de 57.7% en Ingresos mientras que el EBITDA aumentó 70.5%. Estas cifras resultaron superiores respecto de las expectativas del consenso por lo que esperamos un impacto positivo. **Gap NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas y/o Comodines. El PO'16 de consenso de P$170 implica un potencial de 10.8% vs. 13.3% del IPyC en el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento registrado en el periodo se explica en sus tres divisiones de negocio a continuación:

- **Ingresos aeronáuticos (66% del total):** El incremento de 45.8% se debe a la incorporación del aeropuerto de Montego Bay en Jamaica en el 1T15 (17% de Ingresos aeronauticos) y por el aumento de 21.0% en los aeropuertos de México generado por un mayor tráfico de pasajeros (+14.1%) y el incremento en la TUA (Tarifa de Uso de Aeropuerto).
- **Ingresos no aeronáuticos (23% del total):** El aumento de 53.8% se explica principalmente por la incorporación de los ingresos comerciales del aeropuerto de Montego Bay así como por el incremento en las ventas comerciales en México.
- **Servicios de construcción (12% del total):** Aumentó 221.8% (P$172.6mn) por los nuevos desarrollos durante el trimestre.

Ebitda: El mayor crecimiento con respecto al de las Ventas se debe principalmente por ingresos adicionales no recurrentes provenientes de la adquisición del aeropuerto en Jamaica y de ingresos extraordinarios por recuperacion de seguros. Lo anterior más que contrarrestó la mayor proporción de los gastos sobre las Ventas totales tras un aumento de 60% (vs. 58% en Ventas).

Utilidad Neta: El resultado se debió principalmente al desempeño operativo mencionado anteriormente sumado a un mayor gasto financiero tras registrar una pérdida cambiaria y una tasa impositiva más alta.

MEJORA GUÍA 2015: MEJORARÍAN PRECIOS OBJETIVOS

La compañía actualizó su guía de crecimiento 2015. **1) Tráfico:** +25% (rango alto previo); **2) Ingresos Totales:** +42% (previo entre 38% y 40%); **3) Margen Ebitda**: 70% (previo entre 68% y 69%). Es importante destacar que esta nueva expectativa no está incluida en los precios objetivo de consenso por lo que esperamos revisiones al alza en los próximos días.

GAP - Resultados 3T15

Concepto	3T15	3T14	Var. %	3T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	2,159.3	1,369.3	57.7%	2,036.3	6.0%
Utilidad de Operación	1,178.0	652.8	80.5%	1,008.0	16.9%
EBITDA	1,492.8	875.4	70.5%	1,248.0	19.6%
Utilidad Neta	615.5	534.2	15.2%	550.0	11.9%
Margen EBITDA	69.1%	63.9%	5.2%	61.3%	7.8%
Margen Neto	**28.5%**	**39.0%**	**-10.5%**	**27.0%**	**1.5%**

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (P$)	170.0
POTENCIAL $PO	10.8%
POTENCIAL IPyC	13.3%
PESO EN IPyC	0.9%
VAR PRECIO EN EL AÑO	65.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.4%

Jose Maria Flores B.
jfloresb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1451

Octubre 23, 2015

CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un TRIS!

OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

Ve Por Más

BX+

GAP

Sector: GRUPOS AEROPORTUARIOS

Información Bursátil

Director de Administración
SR Saúl Villareal
(33) 3880 1100
svillarreal@aeropuertosgap.com.mx

Precio 22-oct-2015	153.4	No. Acciones (millones)	561.0
Valor de Cap. (millones P$)	86,079.8	% Acc.en Mdo. (Free Float)	66.0%
Valor de Cap. (millones USD)	5,216.2	Acciones por ADR	N.A.

Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14 (A)	4T 14	1T 15	2T 15 (B)	3T 15 (C)	(C) vs.(A) %	(C) vs. (B) %
Ventas Netas	**1,318.7**	**1,340.8**	**1,432.3**	**1,410.8**	**1,369.3**	**1,333.7**	**1,742.3**	**2,140.7**	**2,159.3**	**57.7**	**0.9**
Cto. de Ventas											
Utilidad Bruta	1,318.7	1,340.8	1,432.3	1,410.8	1,369.3	1,333.7	1,742.3	2,140.7	2,159.3	57.7	0.9
Gastos Oper. y PTU	729.0	720.2	677.4	721.3	716.5	665.8	883.3	1,116.9	981.3	37.0	(12.1)
EBITDA*	**809.5**	**845.1**	**978.3**	**910.6**	**875.4**	**926.0**	**1,093.0**	**1,386.1**	**1,492.8**	**70.5**	**7.7**
Depreciación	219.8	224.5	223.4	221.1	222.6	258.1	234.0	362.3	314.8	41.4	(13.1)
Utilidad Operativa	**589.7**	**620.6**	**754.9**	**689.5**	**652.8**	**667.9**	**859.0**	**1,023.9**	**1,178.0**	**80.5**	**15.1**
CIF	**(3.8)**	**8.9**	**14.6**	**(6.1)**	**(7.0)**	**(9.6)**	**(8.1)**	**(84.1)**	**(408.7)**	**NN**	**NN**
Intereses Pagados	37.8	27.7	33.0	16.8	17.3	19.4	30.1	64.8	57.7	232.5	(11.1)
Intereses Ganados	33.9	34.8	41.9	10.8	9.9	8.7	21.0	28.2	25.0	152.7	(11.3)
Perd. Cambio	(0.1)	(1.8)	(5.7)	0.1	(0.5)	(1.2)	(1.0)	47.5	376.1	NP	691.6
Otros	0.2	3.6	11.4	(0.2)	1.0	2.3	1.9	(95.0)	(752.2)	PN	NN
Utilidad después de CIF	**585.9**	**629.5**	**769.6**	**683.4**	**645.8**	**658.3**	**850.9**	**939.7**	**769.3**	**19.1**	**(18.1)**
Subs. No Consol.									(8.3)	NS	NS
Util. Antes de Impuestos	**585.9**	**629.5**	**769.6**	**683.4**	**645.8**	**658.3**	**850.9**	**939.7**	**761.0**	17.8	(19.0)
Impuestos	120.8	(266.4)	120.1	251.9	111.6	30.9	183.0	368.5	125.3	12.2	(66.0)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario								28.7	20.2	NS	(29.7)
Utilidad Neta Mayoritaria	**465.1**	**895.9**	**649.4**	**431.5**	**534.2**	**627.4**	**667.9**	**542.5**	**615.5**	**15.2**	**13.5**

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	44.72%	46.28%	52.71%	48.87%	47.67%	50.08%	49.30%	47.83%	54.56%	6.88pp	6.73pp
Margen EBITDA*	61.38%	63.03%	68.30%	64.55%	63.93%	69.43%	62.73%	64.75%	69.14%	5.21pp	4.39pp
Margen Neto	35.27%	66.82%	45.34%	30.58%	39.01%	47.04%	38.33%	25.34%	28.50%	(10.51pp)	3.16pp
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	1.44	1.51	1.74	1.62	1.56	1.65	1.95	2.47	2.66	70.54	7.70
Utilidad Neta por Acción	0.83	1.60	1.16	0.77	0.95	1.12	1.19	0.97	1.10	15.22	13.46
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.11	0.12	0.13	0.12	0.12	0.11	0.13	0.16	0.16	35.19	-0.17
Utilidad Neta	0.06	0.12	0.09	0.06	0.07	0.08	0.08	0.06	0.06	-8.66	5.16

Balance General (Millones de pesos)	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14 (A)	4T 14	1T 15	2T 15 (B)	3T 15 (C)	(C) vs.(A) %	(C) vs. (B) %
Activo Circulante	**2,996.9**	**2,872.1**	**3,435.2**	**1,345.7**	**1,635.7**	**2,062.6**	**3,816.5**	**3,977.0**	**3,844.6**	**135.04**	**-3.33**
Disponible	2,234.5	2,168.2	2,789.9	882.6	1,188.6	1,595.5	3,193.5	3,253.0	3,148.5	164.90	-3.21
Clientes y Cts.xCob.	355.0	293.5	645.3	463.0	447.2	467.1	623.0	724.1	696.1	55.66	-3.86
Inventarios											
Otros Circulantes											
Activos Fijos Netos	**5,092.3**	**5,547.2**	**5,623.9**	**5,516.7**	**5,505.8**	**5,663.8**	**5,668.6**	**6,070.3**	**6,250.0**	**13.52**	**2.96**
Otros Activos	**16,813.8**	**16,815.3**	**16,733.4**	**16,694.6**	**16,633.0**	**16,559.8**	**16,560.2**	**20,808.5**	**21,370.5**	**28.48**	**2.70**
Activos Totales	**24,903.0**	**25,234.6**	**25,792.5**	**23,557.0**	**23,774.6**	**24,286.2**	**26,045.3**	**30,855.9**	**31,465.1**	**32.3**	**2.0**
Pasivos a Corto Plazo	**1,386.6**	**1,212.2**	**1,213.3**	**1,504.3**	**1,249.3**	**1,582.2**	**792.8**	**5,988.7**	**2,146.8**	**71.85**	**-64.15**
Proveedores	243.6	348.2	314.0	204.2	261.6	353.8	298.6	215.9	411.9	57.44	90.81
Cred. Banc. y Burs	499.9	637.6	391.1	496.3	479.6	978.5		3,043.1	38.3	-92.02	-98.74
Impuestos por pagar	103.3	119.6	309.4	143.8	130.3	139.4	186.4	254.4	251.4	92.91	-1.17
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	539.8	106.7	198.9	659.8	377.8	110.5	307.9	2,475.4	1,445.3	282.58	-41.61
Pasivos a Largo Plazo	**1,991.9**	**1,809.7**	**1,786.3**	**1,928.4**	**1,866.8**	**1,418.1**	**3,298.7**	**4,674.6**	**8,052.6**	**331.35**	**72.26**
Cred. Banc. Y Burs	1,426.1	1,216.9	1,196.3	1,337.5	1,261.3	740.9	2,600.0	2,982.6	6,228.1	393.78	108.82
Otros Pasivos c/Costo									820.8	NS	NS
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	565.7	592.8	590.1	590.9	605.5	677.2	698.7	1,692.0	1,003.7	65.76	-40.68
Pasivos Totales	**3,378.5**	**3,021.9**	**2,999.6**	**3,432.7**	**3,116.1**	**3,000.3**	**4,091.6**	**10,663.3**	**10,199.4**	**227.3**	**(4.4)**
Capital Mayoritario	21,524.5	22,212.7	22,792.8	20,124.3	20,658.5	21,285.9	21,953.8	19,402.8	20,300.5	-1.73	4.63
Capital Minoritario								789.8	965.2	NS	22.20
Capital Consolidado	**21,524.5**	**22,212.7**	**22,792.8**	**20,124.3**	**20,658.5**	**21,285.9**	**21,953.8**	**20,192.6**	**21,265.7**	**2.94**	**5.31**
Pasivo y Capital	**24,903.0**	**25,234.6**	**25,792.5**	**23,557.0**	**23,774.6**	**24,286.2**	**26,045.3**	**30,855.9**	**31,465.1**	**32.3**	**2.0**

Razones Financieras	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14 (A)	4T 14	1T 15	2T 15 (B)	3T 15 (C)	(C) vs.(A) %	(C) vs. (B) %
Flujo de Efectivo	684.9	1,121.8	877.3	652.5	757.2	886.3	902.8	905.1	616.6	-18.57	-31.88
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.18%	5.05%	3.85%	3.24%	3.67%	4.16%	4.11%	4.48%	2.90%	(0.77pp)	(1.58pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	20.62%	-42.33%	15.61%	36.86%	17.28%	4.70%	21.51%	39.22%	16.46%	(0.82pp)	(22.75pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.16x	2.37x	2.83x	0.89x	1.31x	1.30x	4.81x	0.66x	1.79x	36.77	169.66
EBITDA* / Activo Total	12.55%	13.09%	13.40%	14.76%	14.83%	14.90%	14.68%	15.73%	17.73%	2.90pp	2.00pp
Deuda Neta / EBITDA*	6.37x	3.31x	(0.25x)	(0.22x)	0.24x	0.29x	0.41x	0.86x	0.87x	267.72	1.21
Deuda Neta / Cap. Cont.	-1.43%	-1.41%	-5.28%	4.73%	2.67%	0.58%	-2.70%	13.73%	18.52%	15.85pp	4.79pp

Fuente: BX+, BMV

** Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras*

GAP

Cifras Acumuladas

Estado de Resultados (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Ventas Netas	**4,212.4**	**100.0%**	**6,331.5**	**100.0%**	**50.3%**
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	4,212.4	100.0%	6,331.5	100.0%	50.3%
Gastos Oper. y PTU	2,115.2	50.2%	3,174.6	50.1%	50.1%
EBITDA*	**2,764.3**	**65.6%**	**4,067.9**	**64.2%**	**47.2%**
Depreciación	667.1	15.8%	911.1	14.4%	36.6%
Utilidad Operativa	**2,097.2**	**49.8%**	**3,156.8**	**49.9%**	**50.5%**
CIF Neto	**1.6**	**0.0%**	**(470.0)**	**-7.4%**	**PN**
Intereses Pagados	67.2	1.6%	166.3	2.6%	147.4%
Intereses Ganados	62.7	1.5%	74.2	1.2%	18.4%
Perd. Cambio	(6.1)	-0.1%	377.9	6.0%	NP
Otros	12.2	0.3%	(755.9)	-11.9%	PN
Utilidad después CIF	**2,098.8**	**49.8%**	**2,686.8**	**42.4%**	**28.0%**
Subs. No Consol.			(8.3)	-0.1%	NS
Utilidad antes de Imp.	**2,098.8**	**49.8%**	**2,678.5**	**42.3%**	**27.6%**
Impuestos	483.7	11.5%	710.5	11.2%	46.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			65.9	1.0%	NS
Utilidad Neta Mayoritaria	**1,615.1**	**38.3%**	**1,902.1**	**30.0%**	**17.8%**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	2,287.0	54.3%	2,535.3	40.0%	10.9%

Balance General (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Activo Circulante	**1,635.7**	**6.9%**	**3,844.6**	**12.2%**	**135.0%**
Disponible	1,188.6	5.0%	3,148.5	10.0%	164.9%
Clientes y Cts.xCob.	447.2	1.9%	696.1	2.2%	55.7%
Inventarios					
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	**5,505.8**	**23.2%**	**6,250.0**	**19.9%**	**13.5%**
Otros Activos	**16,633.0**	**70.0%**	**21,370.5**	**67.9%**	**28.5%**
Activos Totales	**23,774.6**	**100.0%**	**31,465.1**	**100.0%**	**32.3%**
Pasivos a Corto Plazo	**1,249.3**	**5.3%**	**2,146.8**	**6.8%**	**71.8%**
Proveedores	261.6	1.1%	411.9	1.3%	57.4%
Cred. Banc y Burs	479.6	2.0%	38.3	0.1%	-92.0%
Impuestos por pagar	130.3	0.5%	251.4	0.8%	92.9%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	377.8	1.6%	1,445.3	4.6%	282.6%
Pasivos a Largo Plazo	**1,866.8**	**7.9%**	**8,052.6**	**25.6%**	**331.3%**
Cred. Banc y Burs	1,261.3	5.3%	6,228.1	19.8%	393.8%
Otros Pasivos c/Costo			820.8		NS
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	605.5	2.5%	1,003.7	3.2%	65.8%
Pasivos Totales	**3,116.1**	**13.1%**	**10,199.4**	**32.4%**	**227.3%**
Capital Mayoritario	20,658.5	86.9%	20,300.5	64.5%	-1.7%
Capital Minoritario			965.2	3.1%	NS
Capital Consolidado	**20,658.5**	**86.9%**	**21,265.7**	**67.6%**	**2.9%**
Pasivo y Capital	**23,774.6**	**100.0%**	**31,465.1**	**100.0%**	**32.3%**

Cifras Trimestrales

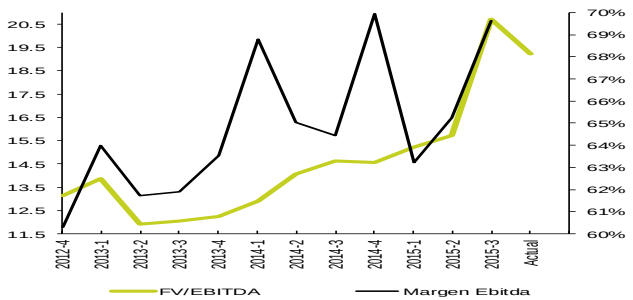
Estado de Resultados (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Ventas Netas	**1369.297**	**100.0%**	**2,159.3**	**100.0%**	**57.7%**
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	1,369.3	100.0%	2,159.3	100.0%	57.7%
Gastos Oper. y PTU	716.5	52.3%	981.3	45.4%	37.0%
EBITDA*	**875.4**	**64%**	**1,492.8**	**69%**	**70.5%**
Depreciación	222.6	16.3%	314.8	14.6%	41.4%
Utilidad Operativa	**652.8**	**47.7%**	**1,178.0**	**54.6%**	**80.5%**
CIF Neto	**-7.0**	**-0.5%**	**-408.7**	**-18.9%**	**NN**
Intereses Pagados	17.3	1.3%	57.7	2.7%	232.5%
Intereses Ganados	9.9	0.7%	25.0	1.2%	152.7%
Perd. Cambio	-0.5	0.0%	376.1	17.4%	NP
Otros	1.0	0.1%	-752.2	-34.8%	PN
Utilidad después CIF	**645.8**	**47.2%**	**769.3**	**35.6%**	**19.1%**
Subs. No Consol.			-8.3	-0.4%	NS
Utilidad antes de Imp.	**645.8**	**47.2%**	**761.0**	**35.2%**	**17.8%**
Impuestos	111.6	8.2%	125.3	5.8%	12.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			20.2	0.9%	NS
Utilidad Neta Mayoritaria	**534.2**	**39.0%**	**615.5**	**28.5%**	**15.2%**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	859.6	62.8%	624.9	28.9%	-27.3%

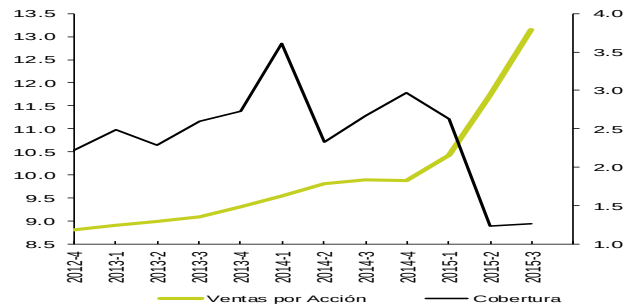
Razones Financieras	3T 14	3T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.31x	1.79x	36.77%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.09x	0.33x	255.35%
EBITDA* / Cap. Cont.	17.47%	23.03%	5.56pp
EBITDA* / Activo Total	14.83%	17.73%	2.90pp
Cobertura Interes	611.16x	44.19x	-92.77%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	40.09%	21.05%	(19.04pp)
Cobertura (Liquidez)	2.67x	1.12x	-58.00%
Pasivo Moneda Ext.	0.19%	37.45%	37.25pp
Tasa de Impuesto	23.04%	26.52%	3.48pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.24x	0.87x	267.72%

Valuación. (Información 12 meses)								
Datos por Acción (Pesos)			**Actual (12m)**		**12m Trim. Ant.**			**Var.**
UPA			**4.37**		4.23			3.43%
EBITDA*			**8.73**		7.63			14.43%
UOPA			**6.65**		5.71			16.40%
FEPA			**6.43**		6.16			4.38%
VLA			**36.19**		34.59			4.63%
Múltiplos	**Actual**	**Sector**	**Var.**	**Trim. Ant.**	**Var.**	**Prom. 3A**		**Var.**
P/U	**35.09x**	32.94x	6.53%	36.29x	-3.31%	22.67x		54.76%
FV/Ebitda*	**19.21x**	20.13x	-4.56%	21.79x	-11.84%	14.16x		35.71%
P/UO	**23.09x**	23.12x	-0.17%	26.87x	-14.09%	19.30x		19.63%
P/FE	**23.85x**	25.35x	-5.94%	24.89x	-4.20%	15.65x		52.35%
P/VL	**4.24x**	4.58x	-7.32%	4.44x	-4.42%	2.31x		83.50%

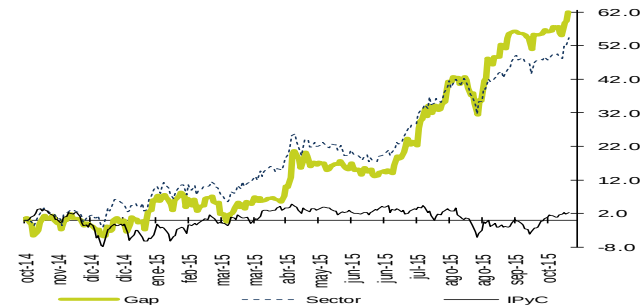
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERISTICAS 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*

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: *control*.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: *normalización (metodología y proceso)*.**

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 Maria Flores Barrera, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores Maria Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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, brinda 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelascoo@vepormas.com
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com