



# ¡BursaTris! 3T15

## HOTEL: SÓLIDO TRIMESTRE

# BX+

### RESULTADOS

Grupo Hotelero Santa Fe (Hotel\*) reportó sólidas cifras al 3T15 con incrementos en Ventas y Ebitda de 37% y 49%, respectivamente. Las cifras superaron nuestros estimados y los de consenso por lo cual esperamos una reacción favorable para la emisora. **Hotel NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines. El Precio Objetivo de Consenso de P\$9.1 implica un potencial de 28.0% vs 14.1% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas.** El principal catalizador de los resultados fue la sólida ejecución del plan de crecimiento vía adquisiciones y desarrollo que se tradujo en un incremento del 18% a/a en el número de habitaciones en operación (3,900 en el 3T15 vs. 3,300 en el 3T14). A nivel operativo, las propiedades de la Compañía mostraron métricas saludables con un incremento en el Rev PAR (ingresos por habitación disponible) de 14%, con mejoras en la ocupación (2.7%a/a) y un aumento en la tarifa por habitación de 9.2%.

**Ebitda.** De nueva cuenta, Hotel ligó un nuevo trimestre con un nivel de rentabilidad atractivo. El margen escaló 2.6ppt a 32.3% respaldado por eficiencias en la integración de las adquisiciones realizadas en los U12M. Tomando en cuenta la generación de Ebitda del periodo, vemos muy factible que la compañía alcance su guía de P\$280mn para el año entero.

**Pérdida neta.** El efecto de la pérdida cambiaria relacionada con pasivos denominados en dólares tuvo un impacto en la utilidad del periodo. Cabe destacar que el Peso sufrió una depreciación de ~25% U12M.

### Hotel - Resultados 3T15

Concepto	3T15	3T14	Var. %	3T15e	Var. vs. Est.
Ventas	240	175	37%	216	11%
Ebitda	78	52	49%	66	18%
Utilidad Neta	-31	-2	NS	3	NS
Mgn. Ebitda	32.3%	29.8%	2.6 ppt	19.4%	12.9 ppt
Mgn. Neto	-12.8%	-1.3%	-11.4 ppt	1.4%	-14.1 ppt

Fuente. Con cifras de la Compañía. Cifras en millones de pesos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	9.1
POTENCIAL \$PO	28.0%
POTENCIAL IPyC	14.1%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-13.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.4%

Marco Medina Z.  
[mmedinaz@vepormas.com](mailto:mmedinaz@vepormas.com)  
 5625 1500 ext. 1453

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.

## HOTEL

Sector: HOTELES

## Información Bursátil

Precio 23-oct-2015	7.3	No. Acciones (millones)	275.5
Valor de Cap. (millones P\$)	1,997.4	% Acc.en Mdo. (Free Float)	N.D.
Valor de Cap. (millones USD)	121.0	Acciones por ADR	N.A.

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	117.9	162.7	198.4	161.7	175.1	188.1	236.7	218.6	239.9	37.0	9.7
Cto. de Ventas	37.0	50.6	59.5	53.2	53.0	60.1	66.3	68.3	70.1	32.4	2.7
Utilidad Bruta	80.9	112.1	138.9	108.5	122.2	128.0	170.4	150.3	169.8	39.0	12.9
Gastos Oper. y PTU	66.6	96.2	103.0	84.0	89.2	95.9	106.3	118.1	118.8	33.2	0.6
EBITDA*	27.5	35.2	54.9	41.2	49.3	57.2	85.1	53.9	74.0	50.3	37.5
Depreciación	13.2	19.2	19.0	16.7	16.3	25.0	21.0	21.6	23.0	41.4	6.7
Utilidad Operativa	14.3	16.0	35.9	24.5	33.0	32.2	64.0	32.3	51.0	54.7	58.0
CIF	(19.6)	(8.8)	(8.8)	(4.3)	(40.6)	(77.2)	(43.6)	(32.6)	(89.2)	NN	NN
Intereses Pagados	4.9	7.9	10.5	10.2	7.4	7.8	8.1	10.2	8.7	17.5	(14.8)
Intereses Ganados	0.4	0.4	3.6	2.0	0.1	4.4	2.4	1.9	0.4	381.0	(79.3)
Perd. Cambio	14.5	(5.4)	1.7	(5.0)	32.9	73.3	37.6	24.2	80.8	145.7	234.0
Otros	(29.7)	12.9	(3.6)	8.8	(66.1)	(147.0)	(75.6)	(48.5)	(161.7)	NN	NN
Utilidad después de CIF	(5.3)	16.0	27.1	20.2	(7.6)	(45.0)	20.4	(0.3)	(38.2)	NN	NN
Subs. No Consol.				(0.2)	0.1	(0.3)	0.1	0.1	(0.0)	PN	PN
Util. Antes de Impuestos	(5.3)	16.0	27.1	20.1	(7.4)	(45.3)	20.5	(0.3)	(38.3)	NN	NN
Impuestos	(0.2)	1.4	2.7	2.0	(0.7)	0.5	4.2	(0.2)	(7.7)	NN	NN
Part. Extraord.											
Interés Minoritario		3.6	3.7	0.6							
Utilidad Neta Mayoritaria		7.9	20.7	17.5		(45.8)	16.2	(0.1)	(30.6)	NS	NN

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	12.12%	9.82%	18.10%	15.17%	18.84%	17.10%	27.06%	14.77%	21.27%	2.43pp	6.50pp
Margen EBITDA*	23.27%	21.64%	27.68%	25.47%	28.13%	30.39%	35.95%	24.63%	30.86%	2.73pp	6.23pp
Margen Neto		4.86%	10.44%	10.80%		-24.35%	6.85%	-0.02%	-12.76%	NS	(12.74pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.21	0.31	0.20	0.27	NP	37.48
Utilidad Neta por Acción	-0.17	0.06	-0.00	-0.11	NS	NN

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

EBITDA*	0.01	0.02	0.01	0.02	-100.00	27.42
Utilidad Neta	-0.01	0.00	-0.00	-0.01	NS	NN

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Activo Circulante		211.8			933.1	765.8	788.2	312.7	270.1	-71.05	-13.60
Disponibles		35.0			734.9	535.6	378.4	83.9	52.8	-92.82	-37.03
Cientes y Cts.xCob.		161.3			173.0	216.9	195.4	165.8	181.3	4.80	9.32
Inventarios		3.7			3.5	4.5	5.2	5.2	5.7	65.59	11.28
Otros Circulantes		11.8			21.8	8.8	209.2	57.8	30.3	39.30	-47.58
Activos Fijos Netos		2,078.9			2,145.6	2,474.3	2,484.4	2,779.2	2,817.9	31.33	1.39
Otros Activos		79.4			119.4	129.5	129.8	216.4	246.4	106.40	13.85
Activos Totales		2,370.2			3,198.1	3,369.6	3,402.4	3,308.2	3,334.4	4.3	0.8
Pasivos a Corto Plazo		243.2			213.4	361.3	375.0	226.5	244.5	14.57	7.95
Proveedores		32.5			23.8	24.7	25.2	26.8	26.3	10.33	-1.81
Cred. Banc. y Burs		78.3			111.2	251.7	260.8	72.9	80.6	-27.50	10.61
Impuestos por pagar		34.0			5.1	26.4	23.9	21.1	28.1	453.28	33.45
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo		98.3			73.3	58.5	65.0	105.8	109.5	49.43	3.51
Pasivos a Largo Plazo		649.0			796.7	880.7	893.0	949.3	990.9	24.39	4.38
Cred. Banc. Y Burs		591.6			794.3	849.2	859.4	863.3	920.1	15.83	6.57
Otros Pasivos c/Costo		54.3				29.0	31.2	83.3	68.5	NP	-17.80
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes		3.1			2.3	2.5	2.4	2.7	2.4	1.07	-11.63
Pasivos Totales		892.2			1,010.1	1,241.9	1,268.0	1,175.8	1,235.5	22.3	5.1
Capital Mayoritario		1,478.0					2,127.7	2,134.5	2,099.0	NS	-1.57
Capital Minoritario											
Capital Consolidado		1,478.0			2,188.0	2,127.7	2,134.5	2,132.4	2,099.0	-4.07	-1.57
Pasivo y Capital		2,370.2			3,198.1	3,369.6	3,402.4	3,308.2	3,334.4	4.3	0.8

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras					(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo		37.7			(16.4)	(72.9)	10.7	1.9	(72.6)	NN	PN
Flujo Efectivo / Cap.Cont.		2.55%			-0.75%	-3.43%	0.50%	0.09%	-3.46%	(2.71pp)	(3.55pp)
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	3.00%	9.05%	9.81%	9.88%	9.99%	-1.09%	20.75%	80.08%	20.00%	10.01pp	(60.08pp)
EBITDA* / Activo Total		12.07%			4.36%	2.11%	2.09%	1.36%	1.08%	-75.18	-20.35
Deuda Neta / EBITDA*		2.41x			11.29%	7.13%	13.88%	15.04%	8.38%	(2.92pp)	(6.67pp)
Deuda Neta / Cap. Cont.		46.63%			0.47x	1.45x	1.64x	1.88x	1.86x	293.16	-1.21
					7.80%	27.93%	36.22%	43.88%	48.42%	40.62pp	4.54pp

Fuente: Bx+, BMV

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

**HOTEL**

**Cifras Acumuladas**

Estado de Resultados (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Ventas Netas</b>	<b>535.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>695.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>29.9%</b>
Cto. de Ventas	165.6	30.9%	204.7	29.4%	23.6%
Utilidad Bruta	369.6	69.1%	490.5	70.6%	32.7%
Gastos Oper. y PTU	276.2	51.6%	343.2	49.4%	24.3%
<b>EBITDA*</b>	<b>145.4</b>	<b>27.2%</b>	<b>213.0</b>	<b>30.6%</b>	<b>46.5%</b>
Depreciación	52.0	9.7%	65.6	9.4%	26.3%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>93.4</b>	<b>17.5%</b>	<b>147.4</b>	<b>21.2%</b>	<b>57.7%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(53.7)</b>	<b>-10.0%</b>	<b>(165.5)</b>	<b>-23.8%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	22.1	4.1%	27.1	3.9%	22.5%
Intereses Ganados	0.2	0.0%	4.8	0.7%	NR
Perd. Cambio	29.5	5.5%	142.6	20.5%	383.2%
Otros	(61.3)	-11.4%	(285.8)	-41.1%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>39.7</b>	<b>7.4%</b>	<b>(18.1)</b>	<b>-2.6%</b>	<b>PN</b>
Subs. No Consol.	(0.0)	0.0%	0.1	0.0%	NP
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>39.7</b>	<b>7.4%</b>	<b>(18.1)</b>	<b>-2.6%</b>	<b>PN</b>
Impuestos	3.9	0.7%	(3.6)	-0.5%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>35.8</b>	<b>6.7%</b>	<b>(14.4)</b>	<b>-2.1%</b>	<b>PN</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

Fjo. Neto de Efo.	64.4	12.0%	(63.4)	-9.1%	PN
-------------------	------	-------	--------	-------	----

Balance General (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
-------------------------------------	-------	---	-------	---	--------

<b>Activo Circulante</b>	<b>933.1</b>	<b>29.2%</b>	<b>270.1</b>	<b>8.1%</b>	<b>-71.0%</b>
Disponible	734.9	23.0%	52.8	1.6%	-92.8%
Clientes y Cts.xCob.	173.0	5.4%	181.3	5.4%	4.8%
Inventarios	3.5	0.1%	5.7	0.2%	65.6%
Otros Circulantes	21.8	0.7%	30.3	0.9%	39.3%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>2,145.6</b>	<b>67.1%</b>	<b>2,817.9</b>	<b>84.5%</b>	<b>31.3%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>119.4</b>	<b>3.7%</b>	<b>246.4</b>	<b>7.4%</b>	<b>106.4%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>3,198.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,334.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>4.3%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>213.4</b>	<b>6.7%</b>	<b>244.5</b>	<b>7.3%</b>	<b>14.6%</b>
Proveedores	23.8	0.7%	26.3	0.8%	10.3%
Cred. Banc y Burs	111.2	3.5%	80.6	2.4%	-27.5%
Impuestos por pagar	5.1	0.2%	28.1	0.8%	453.3%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	73.3	2.3%	109.5	3.3%	49.4%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>796.7</b>	<b>24.9%</b>	<b>990.9</b>	<b>29.7%</b>	<b>24.4%</b>
Cred. Banc y Burs	794.3	24.8%	920.1	27.6%	15.8%
Otros Pasivos c/Costo			68.5		NP
Otros Pasivos no Circulantes	2.3	0.1%	2.4	0.1%	1.1%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>1,010.1</b>	<b>31.6%</b>	<b>1,235.5</b>	<b>37.1%</b>	<b>22.3%</b>
Capital Mayoritario			2,099.0	62.9%	NS
Capital Minoritario					
<b>Capital Consolidado</b>	<b>2,188.0</b>	<b>68.4%</b>	<b>2,099.0</b>	<b>62.9%</b>	<b>-4.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>3,198.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,334.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>4.3%</b>

**Cifras Trimestrales**

Estado de Resultados (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
<b>Ventas Netas</b>	<b>175.133</b>	<b>100.0%</b>	<b>239.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>37.0%</b>
Cto. de Ventas	53.0	30.2%	70.1	29.2%	32.4%
Utilidad Bruta	122.2	69.8%	169.8	70.8%	39.0%
Gastos Oper. y PTU	89.2	50.9%	118.8	49.5%	33.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>49.3</b>	<b>28%</b>	<b>74.0</b>	<b>31%</b>	<b>50.3%</b>
Depreciación	16.3	9.3%	23.0	9.6%	41.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>33.0</b>	<b>18.8%</b>	<b>51.0</b>	<b>21.3%</b>	<b>54.7%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-40.6</b>	<b>-23.2%</b>	<b>-89.2</b>	<b>-37.2%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	7.4	4.2%	8.7	3.6%	17.5%
Intereses Ganados	0.1	0.0%	0.4	0.2%	381.0%
Perd. Cambio	32.9	18.8%	80.8	33.7%	145.7%
Otros	-66.1	-37.7%	-161.7	-67.4%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>-7.6</b>	<b>-4.3%</b>	<b>-38.2</b>	<b>-15.9%</b>	<b>NN</b>
Subs. No Consol.	0.1	0.1%	0.0	0.0%	PN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>-7.4</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-38.3</b>	<b>-15.9%</b>	<b>NN</b>
Impuestos	-0.7	-0.4%	-7.7	-3.2%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(30.6)</b>	<b>-12.8%</b>	<b>(30.6)</b>	<b>-12.8%</b>	<b>NS</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

Fjo. Neto de Efo.	(46.8)	-26.7%	(72.5)	-30.2%	NN
-------------------	--------	--------	--------	--------	----

Razones Financieras	3T 14	3T 15	Var. %
---------------------	-------	-------	--------

Act. Circ. / Pasivo CP	4.37x	1.10x	-74.73%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.13x	0.56x	348.01%
EBITDA* / Cap. Cont.	8.25%	13.03%	4.78pp
EBITDA* / Activo Total	11.29%	8.38%	(2.92pp)
Cobertura Interes	6.63x	9.54x	44.04%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	21.13%	19.79%	(1.34pp)
Cobertura (Liquidez)	0.98x	0.30x	-68.95%
Pasivo Moneda Ext.	89.65%	81.00%	(8.65pp)
Tasa de Impuesto	9.81%	20.00%	10.18pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.47x	1.86x	293.16%

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	-0.22	-0.11	NN
EBITDA*	0.99	0.90	9.96%
UOPA	0.65	0.59	11.17%
FEPa	-0.12	-0.00	NN
VLA	7.62	7.74	-1.57%

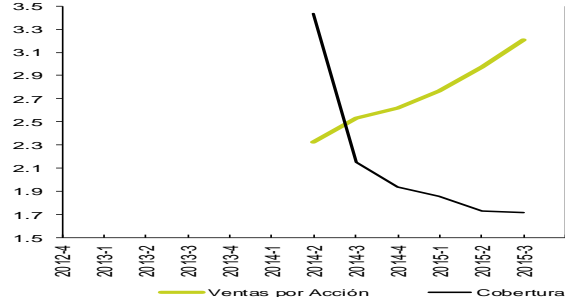
  

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(33.16x)	NS		(67.41x)	NN	45.73x	PN
FV/Ebitda*	11.02x	15.41x	-28.49%	11.84x	-6.94%	12.99x	-15.20%
P/UO	11.13x	17.74x	-37.28%	12.37x	-10.04%	16.94x	-34.34%
P/FE	(60.10x)	283.71x	PN	(5,461.66x)	NN	17.15x	PN
P/VL	0.95x	1.83x	-48.07%	0.94x	1.59%	1.03x	-7.18%

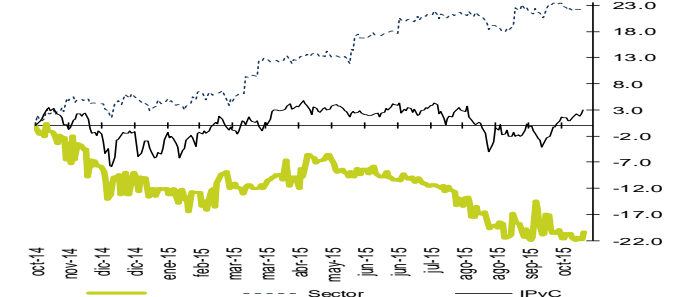
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	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 María Flores Barrera, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María 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](http://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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	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	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	<a href="mailto:jdomech@vepormas.com">jdomech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com">gtrevino@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com">dsanchez@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com">jvelasco@vepormas.com</a>
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>