



¡BursaTris! 3T15

PINFRA : SUPERA ESTIMADOS

BX+

RESULTADOS

Pinfra presentó sólidos resultados al 3T15 mostrando alzas significativas en Ingresos y Ebitda en el orden de 68% y 37%, respectivamente. Las cifras fueron superiores a nuestros estimados y los de consenso. **Pinfra es una de nuestras emisoras Favoritas. Nuestro Precio Objetivo 2016 de P\$218 implica un potencial de 5.6% vs 13.2% del IPyC para el mismo periodo. Estaremos buscando una llamada con la Compañía a fin de tener mayor detalle de los resultados y determinar el impacto en nuestros estimados y Precio Objetivo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

- **Ingresos.** Los sólidas cifras fueron impulsados por un mejor desempeño de las concesiones y a medida que la compañía continúa avanzando en proyectos en desarrollo (Lerma-Marquesa, Piramides-Ecatepec) lo que se reflejó en mayores ingresos por construcción. El portafolio de autopistas mostró un incremento en TPDV de 14%a/a, destacando el caso de Mexico-Toluca (5.0%) y Piramides –Ecatepec (11.9%). El ingreso promedio también mostró alzas significativas, reflejando un saludable incremento en tarifas en activos como Peñón-Texcoco y Pirmaides-Ecatepec.
- **Ebitda.** El menor crecimiento en el Ebitda vs. los ingresos se explica por una mayor participación de los ingresos por construcción en el consolidado (50.7% 3T15 vs. 28% 3T14). Este tipo de operaciones tiene un margen sustancialmente menor que el negocio de las concesiones, las cuales reflejaron un atractivo margen de 78.5% (+4.0ppt a/a), siendo el más alto de la muestra de emisoras de infraestructura que seguimos.
- **Utilidad Neta y Flujo Positivo.** El incremento obedeció a menores costos financieros tras la reestructura de la deuda de la México-Toluca. Lo anterior también se vio reflejado favorablemente en el flujo del trimestre que mostró un incremento de 39.7% a/a a P\$827.9mn, demostrando la amplia capacidad de la Compañía como generador de flujos predecibles y estables.

Pinfra - Resultados 3T15

Concepto	3T15	3T14	Var. %	3T15e	Var. vs. Est.
Ventas	2,973	1,772	68%	2,250	32%
Ut. de Operación	1,317	966	36%	1,163	13%
EBITDA	1,397	1,022	37%	1,237	13%
Utilidad Neta	1,206	266	354%	800	51%
Margen EBITDA	47.0%	57.7%	-10.7 ppt	51.7%	-4.7 ppt
Margen Neto	40.6%	15.0%	25.6 ppt	35.6%	5.0 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (P\$)	218.0
POTENCIAL \$PO	5.6%
POTENCIAL IPyC	13.2%
PESO EN IPyC	1.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	16.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.2%

Marco Medina
mmedinaz@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1453

Octubre 26, 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.

PINFRA

Sector: CONSTRUCCION

Información Bursátil

Director de Relación con In

Lic. Carlos Cesarman
2789 02070
carloscesarman@pinfra.com.mx

Precio 26-oct-2015

Valor de Cap. (millones P\$)
Valor de Cap. (millones USD)

180.4

77,057.3
4,645.9

No. Acciones (millones)

% Acc.en Mdo. (Free Float)
Acciones por ADR

427.2

35.0%
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	1,437.5	1,681.1	1,573.6	1,450.8	1,771.6	2,059.8	2,061.3	2,631.3	2,972.7	67.8	13.0
Cto. de Ventas	595.2	742.0	702.4	589.0	844.5	1,027.7	1,008.2	1,381.3	1,664.2	97.1	20.5
Utilidad Bruta	842.2	939.1	871.2	861.7	927.1	1,032.1	1,053.1	1,250.0	1,308.5	41.1	4.7
Gastos Oper. y PTU	15.4	(63.1)	(18.8)	(28.8)	(38.7)	(29.9)	(16.4)	(24.7)	(8.9)	NN	NN
EBITDA*	922.9	1,077.5	966.3	967.1	1,021.5	1,139.9	1,139.6	1,349.8	1,397.2	36.8	3.5
Depreciación	96.1	75.3	76.4	78.6	55.8	77.9	70.1	75.1	79.8	43.1	6.2
Utilidad Operativa	826.8	1,002.2	890.0	890.6	965.8	1,062.0	1,069.5	1,274.7	1,317.4	36.4	3.4
CIF	(179.4)	(302.2)	(310.9)	(105.8)	(765.8)	(94.6)	(100.7)	(58.7)	(24.8)	NN	NN
Intereses Pagados	171.1	163.9	160.9	157.9	143.3	125.4	130.7	111.1	101.6	(29.1)	(8.5)
Intereses Ganados	47.3	39.2	37.3	35.2	100.5	67.0	66.0	77.0	74.6	(25.8)	(3.1)
Perd. Cambio	27.2	162.5	156.1	(31.3)	43.0	2.0	(4.5)	(39.4)	(59.2)	PN	NN
Otros	(82.6)	(340.0)	(343.4)	48.2	(766.0)	(38.3)	(31.5)	14.9	61.5	NP	314.0
Utilidad después de CIF	647.4	700.0	579.1	784.8	200.0	967.3	968.8	1,216.0	1,292.6	546.4	6.3
Subs. No Consol.	7.9	42.3	49.0	(8.7)	16.6	17.5	43.0	79.8	74.2	346.5	(6.9)
Util. Antes de Impuestos	655.3	742.3	628.1	776.2	216.6	984.8	1,011.9	1,295.8	1,366.9	531.0	5.5
Impuestos	135.2	(96.4)	116.8	172.8	(49.7)	146.5	156.2	208.9	160.3	NP	(23.3)
Part. Extraord.	(0.4)	(1.2)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	NN	NN
Interés Minoritario	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	(68.0)	(31.2)
Utilidad Neta Mayoritaria	519.7	637.4	510.9	602.8	265.6	837.9	855.2	1,086.4	1,206.1	354.0	11.0

Márgenes Financieros

Margen Operativo	57.52%	59.62%	56.56%	61.39%	54.51%	51.56%	51.89%	48.44%	44.32%	(10.20pp)	(4.13pp)
Margen EBITDA*	64.20%	64.09%	61.41%	66.66%	57.66%	55.34%	55.29%	51.30%	47.00%	(10.66pp)	(4.30pp)
Margen Neto	36.16%	49.81%	32.46%	41.55%	14.99%	40.68%	41.49%	41.29%	40.57%	25.58pp	(0.72pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.43	2.83	2.54	2.54	2.39	2.67	2.67	3.16	3.27	36.78	3.51
Utilidad Neta por Acción	1.37	2.20	1.34	1.59	0.62	1.96	2.00	2.54	2.82	354.04	11.02

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

EBITDA*	0.18	0.22	0.19	0.20	0.18	0.18	0.17	0.20	0.19	8.43	-4.06
Utilidad Neta	0.10	0.17	0.10	0.12	0.05	0.13	0.13	0.16	0.17	259.94	2.90

	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	3,522.2	3,807.9	3,892.0	4,136.3	10,581.7	10,088.4	11,075.0	11,011.2	11,562.4	9.27	5.01
Disponible	48.1	110.1	48.0	102.3	148.5	346.6	500.2	688.6	688.6	351.07	-2.75
Clientes y Cts.xCob.	299.2	395.3	249.9	298.4	353.8	290.7	507.5	820.9	1,069.1	202.19	30.22
Inventarios	89.5	86.1	89.2	94.5	97.9	98.4	100.6	99.7	99.4	1.54	-0.28
Otros Circulantes	242.2	242.6	253.5	264.8	388.7	314.4	508.2	585.3	548.5	41.11	-6.29
Activos Fijos Netos	2,883.3	3,138.1	3,012.5	3,118.0	3,040.5	3,595.8	3,645.2	4,011.9	4,535.6	49.17	13.05
Otros Activos	11,308.9	11,772.3	12,028.0	12,256.4	12,593.7	13,325.4	14,109.1	14,667.9	15,073.4	19.69	2.76
Activos Totales	17,714.4	18,718.3	18,932.5	19,510.7	26,215.9	27,009.6	28,829.3	29,691.0	31,171.4	18.9	5.0
Pasivos a Corto Plazo	1,559.6	1,655.7	1,476.7	1,628.7	1,319.4	1,411.4	2,570.4	2,867.2	3,459.6	162.21	20.66
Proveedores	73.7	70.7	61.3	70.3	80.3	95.7	89.5	118.7	152.3	89.68	28.28
Cred. Banc. y Burs					86.5	286.2	289.2	291.2	289.3	234.39	-0.67
Impuestos por pagar	77.9	92.3	69.9	53.8	43.1	105.8	87.1	408.9	592.4	NR	44.87
Otros Pasivos c/Costo	969.3	994.4	994.6	1,017.0	512.9	245.9	231.3	260.7	566.5	10.45	117.27
Otros Pasivos s/Costo	438.8	498.3	350.9	487.6	596.6	677.9	1,873.2	1,787.6	1,859.1	211.60	4.00
Pasivos a Largo Plazo	8,256.6	8,321.9	8,204.0	8,053.4	7,080.2	6,794.7	6,625.3	6,145.4	5,877.0	-16.99	-4.37
Cred. Banc. Y Burs					3,720.5	3,385.7	3,191.0	2,960.2	2,783.7	-25.18	-5.96
Otros Pasivos c/Costo	8,075.5	8,121.9	7,973.3	7,808.3	3,080.8	3,223.7	3,215.7	2,979.2	2,895.7	-6.01	-2.80
Otros Pasivos s/Costo	181.1	199.9	230.7	245.0	278.9	185.3	218.6	206.0	197.5	-29.17	-4.10
Pasivos Totales	9,816.3	9,977.6	9,680.7	9,682.1	8,399.6	8,206.2	9,195.7	9,012.6	9,336.6	11.2	3.6
Capital Mayoritario	7,894.9	8,737.3	9,248.2	9,824.8	17,812.3	18,799.3	19,629.3	20,673.9	21,830.3	22.56	5.59
Capital Minoritario	3.3	3.4	3.6	3.8	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	11.28	2.11
Capital Consolidado	7,898.2	8,740.8	9,251.8	9,828.6	17,816.3	18,803.4	19,633.6	20,678.4	21,834.8	22.55	5.59
Pasivo y Capital	17,714.4	18,718.3	18,932.5	19,510.7	26,215.9	27,009.6	28,829.3	29,691.0	31,171.4	18.9	5.0

	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	592.5	774.0	451.4	706.4	284.0	914.2	928.8	1,189.4	1,324.5	366.38	11.36
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	7.50%	8.85%	4.88%	7.19%	1.59%	4.86%	4.73%	5.75%	6.07%	4.47pp	0.31pp
Tasa Efectiva de Impuestos	20.63%	-12.99%	18.59%	22.26%	-22.93%	14.87%	15.43%	16.12%	11.73%	34.66pp	(4.39pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.20x	2.25x	2.58x	2.48x	7.95x	7.08x	4.27x	3.81x	3.31x	-58.30	-12.94
EBITDA* / Activo Total	21.54%	21.03%	21.56%	21.36%	18.36%	17.91%	17.87%	18.91%	17.52%	(0.84pp)	(1.39pp)
Deuda Neta / EBITDA*	4.00x	(0.54x)	2.33x	0.02x	0.93x	1.91x	1.76x	2.52x	1.47x	57.25	-41.65
Deuda Neta / Cap. Cont.	113.91%	103.04%	96.41%	88.75%	40.71%	36.14%	32.73%	28.06%	26.86%	(13.84pp)	(1.20pp)

Fuente: BX+, BMV

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

PINFRA

Cifras Acumuladas

Estado de Resultados (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Ventas Netas	4,795.9	100.0%	7,665.2	100.0%	59.8%
Cto. de Ventas	2,135.9	44.5%	4,053.6	52.9%	89.8%
Utilidad Bruta	2,660.0	55.5%	3,611.6	47.1%	35.8%
Gastos Oper. y PTU	(86.3)	-1.8%	(50.0)	-0.7%	NN
EBITDA*	2,955.0	61.6%	3,886.7	50.7%	31.5%
Depreciación	208.7	4.4%	225.0	2.9%	7.8%
Utilidad Operativa	2,746.3	57.3%	3,661.7	47.8%	33.3%
CIF Neto	(1,182.4)	-24.7%	(184.2)	-2.4%	NN
Intereses Pagados	462.1	9.6%	343.4	4.5%	-25.7%
Intereses Ganados	177.2	3.7%	217.5	2.8%	22.8%
Perd. Cambio	167.8	3.5%	(103.2)	-1.3%	PN
Otros	(1,065.3)	-22.2%	44.9	0.6%	NP
Utilidad después CIF	1,563.9	32.6%	3,477.5	45.4%	122.4%
Subs. No Consol.	57.0	1.2%	197.1	2.6%	245.6%
Utilidad antes de Imp.	1,620.9	33.8%	3,674.5	47.9%	126.7%
Impuestos	239.9	5.0%	525.4	6.9%	119.0%
Part. Extraord.	(1.1)	0.0%	(1.1)	0.0%	NN
Interés Minoritario	0.6	0.0%	0.4	0.0%	-40.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,379.3	28.8%	3,147.6	41.1%	128.2%

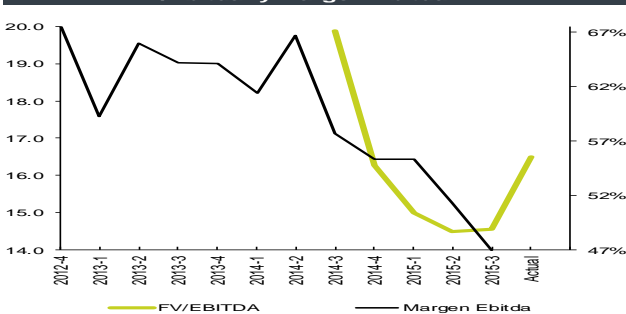
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	1,499.7	31.3%	3,638.3	47.5%	142.6%

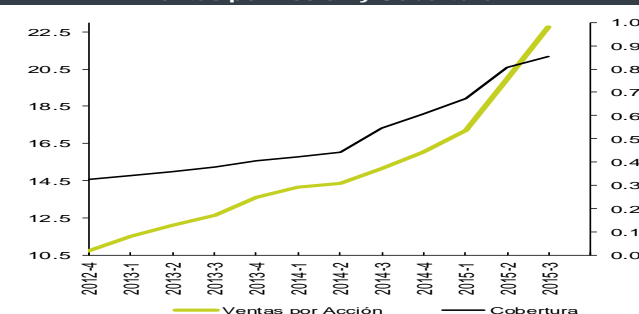
Balance General (Millones de pesos)

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Activo Circulante	10,581.7	40.4%	11,562.4	37.1%	9.3%
Disponibles	148.5	0.6%	669.6	2.1%	351.1%
Clients y Cts.xCob.	353.8	1.3%	1,069.1	3.4%	202.2%
Inventarios	97.9	0.4%	99.4	0.3%	1.5%
Otros Circulantes	388.7	1.5%	548.5	1.8%	41.1%
Activos Fijos Netos	3,040.5	11.6%	4,535.6	14.6%	49.2%
Otros Activos	12,593.7	48.0%	15,073.4	48.4%	19.7%
Activos Totales	26,215.9	100.0%	31,171.4	100.0%	18.9%
Pasivos a Corto Plazo	1,319.4	5.0%	3,459.6	11.1%	162.2%
Proveedores	80.3	0.3%	152.3	0.5%	89.7%
Cred. Banc y Burs	86.5	0.3%	289.3	0.9%	234.4%
Impuestos por pagar	43.1	0.2%	592.4	1.9%	NR
Otros Pasivos c/Costo	512.9	2.0%	566.5	1.8%	10.5%
Otros Pasivos s/Costo	596.6	2.3%	1,859.1	6.0%	211.6%
Pasivos a Largo Plazo	7,080.2	27.0%	5,877.0	18.9%	-17.0%
Cred. Banc y Burs	3,720.5	14.2%	2,783.7	8.9%	-25.2%
Otros Pasivos c/Costo	3,080.8	11.8%	2,895.7	9.3%	-6.0%
Otros Pasivos no Circulantes	278.9	1.1%	197.5	0.6%	-29.2%
Pasivos Totales	8,399.6	32.0%	9,336.6	30.0%	11.2%
Capital Mayoritario	17,812.3	67.9%	21,830.3	70.0%	22.6%
Capital Minoritario	4.1	0.0%	4.5	0.0%	11.3%
Capital Consolidado	17,816.3	68.0%	21,834.8	70.0%	22.6%
Pasivo y Capital	26,215.9	100.0%	31,171.4	100.0%	18.9%

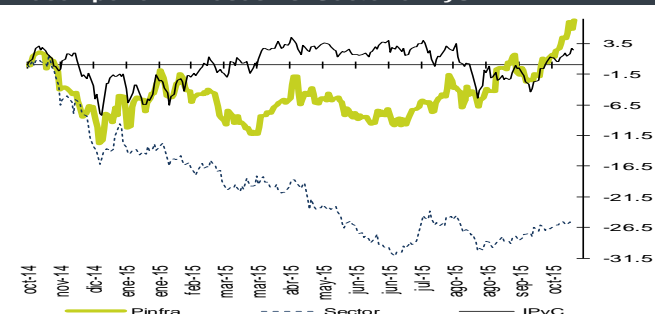
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



Cifras Trimestrales

Estado de Resultados (Millones de pesos)	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Ventas Netas	1,771,592	100.0%	2,972.7	100.0%	67.8%
Cto. de Ventas	844.5	47.7%	1,664.2	56.0%	97.1%
Utilidad Bruta	927.1	52.3%	1,308.5	44.0%	41.1%
Gastos Oper. y PTU	-38.7	-2.2%	-8.9	-0.3%	NN
EBITDA*	1,021.5	58%	1,397.2	47%	36.8%
Depreciación	55.8	3.1%	79.8	2.7%	43.1%
Utilidad Operativa	965.8	54.5%	1,317.4	44.3%	36.4%
CIF Neto	-765.8	-43.2%	-24.8	-0.8%	NN
Intereses Pagados	143.3	8.1%	101.6	3.4%	-29.1%
Intereses Ganados	100.5	5.7%	74.6	2.5%	-25.8%
Perd. Cambio	43.0	2.4%	-59.2	-2.0%	PN
Otros	-766.0	-43.2%	61.5	2.1%	NP
Utilidad después CIF	200.0	11.3%	1,292.6	43.5%	546.4%
Subs. No Consol.	16.6	0.9%	74.2	2.5%	346.5%
Utilidad antes de Imp.	216.6	12.2%	1,366.9	46.0%	531.0%
Impuestos	-49.7	-2.8%	160.3	5.4%	NP
Part. Extraord.	-0.3	0.0%	-0.4	0.0%	NN
Interés Minoritario	0.3	0.0%	0.1	0.0%	-68.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	265.6	15.0%	1,206.1	40.6%	354.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	1,214.9	68.6%	1,251.0	42.1%	3.0%

Razones Financieras

	3T 14	3T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	8.02x	3.34x	-58.33%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.46x	0.40x	-14.29%
EBITDA* / Cap. Cont.	22.63%	23.02%	0.39pp
EBITDA* / Activo Total	18.36%	17.52%	(0.84pp)
Cobertura Interes	10.37x	30.88x	197.74%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	15.71%	37.05%	21.35pp
Cobertura (Liquidez)	0.55x	0.85x	55.97%
Pasivo Moneda Ext.	0.22%	0.43%	0.21pp
Tasa de Impuesto	14.80%	14.30%	(0.50pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.93x	1.47x	57.25%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		9.33	7.13	30.88%				
EBITDA*		11.77	10.89	8.08%				
UOPA		11.06	10.23	8.04%				
FEPA		9.52	7.39	28.81%				
VLA		51.10	48.39	5.59%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		19.33x	39.57x	-51.14%	25.31x	-23.60%	27.73x	-30.27%
FV/Ebitda*		16.50x	13.18x	25.18%	17.83x	-7.47%	16.27x	1.42%
P/UO		16.31x	8.35x	95.32%	17.63x	-7.44%	17.70x	-7.83%
P/FE		18.94x	20.90x	-9.36%	24.40x	-22.37%	23.89x	-20.72%
P/VL		3.53x	2.08x	69.69%	3.73x	-5.30%	4.37x	-19.21%

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 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 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, 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 Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomech@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	jvelasco@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