



Conclusión 3T15



MEJOR VENTAS, EBITDA POR DEBAJO

REPORTES CORPORATIVOS TRIMESTRALES

El pasado jueves 30 de octubre concluyó el periodo de reportes financieros trimestrales de las empresas en Bolsa al 3T15. Se trata de un evento importante pues únicamente cuatro veces en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar y/o modificar las estimaciones y en consecuencia algunos Precios Objetivos. La revisión es una práctica común internacional. En EUA por ejemplo, se registran por año cerca de 180,000 revisiones de estimaciones de utilidades de más de 3,500 analistas.

IPyC CRECE 7.2% en VENTAS y 5.4% en EBITDA. NUESTRAS FAVORITAS MUCHO MÁS

Para el 3T15 las Ventas y el Ebitda del IPyC mostraron crecimientos de 7.2% y 5.4%, respectivamente, las cuales resultaron mixtos respecto de los estimados previos de 6.0% y 6.5%, en los mismo rubros. Mejor fue el resultado de nuestra muestra de 73 emisoras que registraron incrementos de 7.9% y 7.4%, respectivamente. Es importante destacar que **el crecimiento promedio Ebitda (ó Utilidad Neta) de nuestras empresas FAVORITAS fue de 63.6%, muy superior a las variaciones mencionadas**, lo cual valida nuestra visión positiva de éstas emisoras.

CATALIZADOR: CRECIMIENTO EN UTILIDADES

Diferentes estudios han demostrado que el crecimiento en las utilidades de una empresa es el principal catalizador para el comportamiento de una acción en Bolsa (disminuye valuaciones –múltiplos-). La clave en el uso de la revisión de utilidades estimadas en el proceso de inversión bursátil consiste en no enfocarse en los cambios realizados por un analista en lo individual, sino de los cambios realizados por un grupo de analistas a través del tiempo. Entre mayor cantidad de revisiones a la alza en sus utilidades haya tenido una empresa en Bolsa en el pasado, mayor es la probabilidad que se sigan revisando a futuro.

LOS MEJORES: DANHOS UNIFIN Y VOLAR

En esta nota, “calificamos” los reportes en función al crecimiento del resultado operativo Ebitda (para el sector financiero es la Utilidad Neta). Para ello tomamos en cuenta no solamente un crecimiento (nominal) superior a un 10.0%, sino que además, dicho crecimiento haya superado las expectativas del consenso del mercado. Emisoras que destacaron en esta combinación fueron Danhos, **Unifin**, **Volar**, Vitro, entre otros. Las emisoras en “negrita” son nuestras **empresas Favoritas**.

CARACTERÍSTICA DE REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL	EMISORAS AL 3T ¹⁵
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) y mayor al esperado por el consenso del mercado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo	Danhos, Unifin , Volar , Vesta, Pochtec, Vitro, Gap, Pinfra , Hotel, Rassini , Sport, Nemark y Alsea .
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) y similar al esperado por el consenso del mercado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo	AC, Gruma, Ohlmex, Chdraui, Bolsa, Asur, Kuo, Ienova, Creal , Alpek y Finn
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) pero menor al esperado por el consenso del mercado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo	Gcarso, OMA, Gfamsa, Televisa, Cemex y Cultiba

“Si no te ha sorprendido nada durante el día, es que no ha habido día”

John Archibald

Equipo de Análisis Bursátil
5625 1537

Noviembre 09, 2015



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL



6 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México.

RESUMEN DE RESULTADOS (mdp)

Aquí se presenta el resumen de las emisoras que en el tercer trimestre del año presentaron crecimientos en sus utilidades operativas (Ebitda) y/o Utilidad Neta (en el caso de las empresas del sector financiero) superiores a un 10.0%. Como ya comentamos, se clasifican en función a la combinación de dicho crecimiento respecto al pronóstico de crecimiento (resultado) que anticipaba el consenso de analistas. Las emisoras en “negrita” son nuestras **empresas Favoritas**.

CALIFICACIÓN	CONDICION	Emisora	3T15 Reportado	3T14 Reportado	3T15 Estimado	Variación	Var. Vs Est.	IMPLICACION POTENCIAL
EXCELENTE REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO Y MEJOR AL ESPERADO	Danhos	631	406	441	55.4%	43.1%	REVISIÓN ALZA PRECIO OBJETIVO
		Unifin	261	79	205	231.4%	27.1%	
		Volar	2,121	1,086	1,731	95.3%	22.5%	
		Vesta	324	290	266	11.8%	21.9%	
		Pochtec	95	78	79	23.1%	20.4%	
		Vitro	962	421	802	128.6%	19.9%	
		Gap	1,493	875	1,248	70.5%	19.6%	
		Simec	806	487	690	65.5%	16.9%	
		Pinfra	1,397	1,022	1,237	36.8%	12.9%	
		Hotel	74	49	66	50.3%	12.2%	
		Rassini	557	349	497	59.6%	12.0%	
		Aeromex	3,326	2,137	2,989	55.6%	11.3%	
		Lala	1,695	1,366	1,548	24.1%	9.5%	
		Sport	60	49	55	21.8%	9.5%	
		Funo	2,312	1,614	2,119	43.2%	9.1%	
		Alfa	9,660	7,159	8,908	34.9%	8.4%	
		Axtel	807	733	745	10.1%	8.3%	
		Nemak	3,176	2,122	2,942	49.7%	8.0%	
		Walmex	10,906	9,083	10,116	20.1%	7.8%	
		Kimber	2,153	1,725	2,000	24.9%	7.7%	
Mega	1,501	1,211	1,399	24.0%	7.3%			
Terra	526	427	492	23.2%	7.0%			
Gissa	403	311	377	29.4%	6.8%			
Gfinter	651	510	610	27.6%	6.7%			
Alsea	1,087	706	1,026	54.0%	6.0%			
BUEN REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO PERO EN LÍNEA CON ESPERADO	Fibramq	660	504	630	31.0%	4.8%	SE MANTIENEN COMO ATRATIVAS MISMO PRECIO OBJETIVO
		Ac	4,540	3,696	4,369	22.9%	3.9%	
		Gruma	2,412	1,929	2,322	25.0%	3.9%	
		Ohlmex	815	600	789	35.8%	3.3%	
		Chdraui	1,276	1,138	1,237	12.1%	3.1%	
		Bolsa	337	295	327	14.4%	3.1%	
		Asur	1,143	880	1,111	29.9%	2.9%	
		Kuo	746	583	729	27.8%	2.3%	
		Ienova	109	92	107	18.5%	1.9%	

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Empresas Emisoras BMV / Bloomberg / Reuters. Cifras en millones de pesos/ En el caso del sector financiero en lugar de Ebitda se toma la Utilidad Neta.

RESUMEN DE RESULTADOS (mdp) continúa...

CALIFICACIÓN	CONDICION	Emisora	3T15 Reportado	3T14 Reportado	3T15 Estimado	Variación	Var. Vs Est.	IMPLICACION POTENCIAL
BUEN REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO PERO EN LÍNEA CON ESPERADO	Creal	340	282	333	20.3%	1.8%	SE MANTIENEN COMO ATRACTIVAS MISMO PRECIO OBJETIVO
		Ich	946	738	934	28.2%	1.3%	
		Herdez	787	602	781	30.7%	0.8%	
		Fiho	162	130	163	24.6%	-0.6%	
		Alpek	2,538	1,720	2,563	47.5%	-1.0%	
		Livepol	2,613	2,255	2,641	15.9%	-1.1%	
		Gsanbor	1,121	967	1,139	15.9%	-1.6%	
		Bimbo	6,469	5,445	6,630	18.8%	-2.4%	
		Finn	118	87	121	35.6%	-2.8%	
ATENCIÓN (Humm...)	FUERTE PERO MENOR A LO ESPERADO	Mexchem	3,677	2,727	3,873	34.8%	-5.1%	DE MANTENER A REVISION DE BAJA EN PRECIO OBJETIVO
		Cultiba	1,037	755	1,103	37.3%	-6.0%	
		Cemex	11,234	9,915	12,066	13.3%	-6.9%	
		Tlevisa	8,396	3,408	9,037	146.4%	-7.1%	
		Gfamsa	434	373	468	16.5%	-7.3%	
		Oma	601	503	658	19.4%	-8.7%	
		Gcarso	2,621	2,371	3,292	10.6%	-20.4%	

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Empresas Emisoras BMV / Bloomberg / Reuters. Cifras en millones de pesos/ En el caso del sector financiero en lugar de Ebitda se toma la Utilidad Neta.

EL MERCADO SERÁ SIEMPRE MÁS RÁPIDO

Por lo que toca a la “queja” de que los analistas solemos revisar nuestras estimaciones después que el precio de la empresa ha subido en el mercado, es cierto. Sin embargo, ello responde a que ambas situaciones responden la mayoría de las veces a información nueva fundamental que se conoce en el mismo momento. El

mercado (precio) será siempre más rápido en su reacción, respecto a la revisión del modelo de estimaciones y el tiempo de generación de una nota que ocupa al analista.

LAS CINCO RAZONES DEL 54% DE LAS REVISIONES

Respecto a los motivos de una revisión de estimación de utilidades, un estudio de la Universidad de Harvard (EUA), señalado en el libro *The Little Book of Stock Market Profits* indicó que existen cinco razones que explican el 54% de las ocasiones en que los analistas llevamos a cabo una revisión en las estimaciones. El otro 46% se atribuye a factores muy particulares de la emisora. En el anexo de este documento se indican las razones y el porcentaje asociado.

MAYOR SENSIBILIDAD A LOS DATOS NEGATIVOS

Una última cifra estadística de interés relacionada con este texto, demuestra que los precios de las acciones suelen reaccionar de manera más violenta (tiempo y magnitud) a las revisiones negativas con caídas en precios respecto a las revisiones de utilidades a la alza. Estas son las cinco razones presentadas por el Profesor George Serafeim de la Universidad de Harvard en EUA en la publicación original *Handbook of Equities Market Anomalies* que encontró explican el 54% de las estadísticas de la revisión de utilidades estimadas que se llevan a cabo en las empresas que cotizan en Bolsa.

MOTIVOS REVISIÓN DE UTILIDADES ESTIMADAS	PORCENTAJE % RELACIONADO	DETALLE
Movimiento en el Precio de la Acción	11.0%	El precio se mueva antes pues no es hasta después de “digerir” (investigar y conocer con más detalle) las noticias del cambio fundamental, estructural o psicológico que el analista revisa sus estimaciones (ajusta su modelo y publica sus conclusiones).
Comunicado de Utilidades	13.0%	Es el conocimiento de los resultados financieros (ejemplo: cifras trimestrales) el mejor ejemplo de una variable que influye en fundamentales futuros.
Revisión de Estimaciones de Otros Analistas	15.0%	Parece que ésta es una de las mayores razones de las revisiones. Se explica por la manera en que el analista (género humano en general) reacciona frente a la incertidumbre. El analista debe demostrar que es un experto en las empresas que cubre y teme equivocarse. Al moverse de manera “similar” al consenso se siente protegido por esa misma mayoría.
Desviación de Estimaciones del Consenso de Analistas	12.0%	La diferencia entre la estimación “vieja” (realizada hace tiempo) de un analista y las más recientes del consenso es otra razón tradicional para hacer una revisión. El motivo es muy similar al punto anterior.
Guía de la Empresa (Administración) Inesperada	3.0%	En ocasiones la dirección de la empresa lleva a cabo hace anuncios o provee una guía sobre utilidades futuras fuera de la temporada de reportes financieros trimestrales
Otros Temas Específicos de la Emisora (Empresa)	46.0%	Ejemplo: Valuaciones, decisiones de crecimiento vía emisión de deuda, adquisiciones y/o fusiones, colocaciones secundarias, etc.

Fuente: *The Little Book of Stock Market Profits / Mitch Zacks*

VARIACIÓN EBITDA DEL IPyC

A continuación se detallan los crecimientos en Ebitda de cada emisora miembro del IPyC. **Cabe recordar la importancia de conocer este dato** dado que a partir de estas variaciones, como del múltiplo FV/Ebitda es como algunos estrategas (entre ellos nosotros) estimamos el nivel del indicador (ver cuadro en la Pág. 6).

Emisora	Peso IPyC	3T15 Reportado	3T14 Reportado	Variación	2015E	2014	Var. %
---------	-----------	----------------	----------------	-----------	-------	------	--------

Ac	1.22%	4,540	3,696	22.85%	14,992	13,429	11.6%
Alfa	4.48%	9,660	7,159	34.93%	33,286	26,833	24.0%
Alsea	1.02%	1,087	706	54.02%	4,089	2,802	46.0%
Amx	13.13%	66,734	72,544	-8.01%	277,433	271,548	2.2%
Asur	1.99%	1,143	880	29.93%	4,325	3,615	19.6%
Bimbo	2.00%	6,469	5,445	18.81%	20,014	16,140	24.0%
Cemex	5.21%	11,234	9,915	13.30%	46,165	36,640	26.0%
Comerci	0.80%	1,055	1,091	-3.29%	4,312	4,222	2.1%
Elektra	1.17%	2,642	2,420	9.17%	10,282	8,618	19.3%
Femsa	13.00%	11,892	11,675	1.86%	45,332	40,505	11.9%
Gap	2.30%	1,493	875	70.54%	4,968	3,690	34.6%
Gcarso	0.89%	2,621	2,371	10.57%	12,304	10,832	13.6%
Gentera	1.22%	0	0	N/A	0	0	NA
Gfinbur	2.07%	0	0	N/A	0	0	NA
Gfnorte	8.52%	0	0	N/A	0	0	NA
Gfregio	0.31%	0	0	N/A	0	0	NA
Gmexico	6.18%	13,658	14,419	-5.27%	63,153	59,696	5.8%
Gruma	2.00%	2,412	1,929	25.00%	8,746	7,483	16.9%
Ica	0.13%	1,316	1,501	-12.33%	6,664	6,137	8.6%
Ich	0.31%	946	738	28.20%	3,345	2,124	57.5%
lenova	0.64%	109	92	18.48%	4,897	4,107	19.2%
Kimber	2.15%	2,153	1,725	24.85%	8,361	7,486	11.7%
Kof	2.29%	7,854	8,323	-5.63%	29,277	28,197	3.8%
Lab	0.30%	387	850	-54.43%	2,812	2,543	10.6%
Lala	0.97%	1,695	1,366	24.13%	6,200	5,471	13.3%
Livepol	1.54%	2,613	2,255	15.85%	14,843	13,024	14.0%
Mexchem	1.50%	3,677	2,727	34.85%	15,169	11,696	29.7%
Ohlmex	0.58%	815	600	35.83%	11,997	14,019	-14.4%
Oma	0.69%	601	503	19.38%	2,262	1,693	33.6%
Pe&Oles	0.81%	2,824	4,059	-30.42%	15,576	13,035	19.5%
Pinfra	1.48%	1,397	1,022	36.78%	5,104	4,095	24.6%
Sanmex	2.08%	0	0	N/A	0	0	NA
Simec	0.11%	806	487	65.47%	2,444	1,321	85.0%
Tlevisa	8.59%	8,396	3,408	146.38%	34,272	25,519	34.3%
Walmex	8.30%	10,906	9,083	20.07%	46,277	43,995	5.2%
IPyC	100.0%	183,137	173,863	5.4%	758,899	690,517	9.9%

Fuente: Grupo Financiero BX+ y BMV / NR significa que la compañía no ha reportado sus cifras financieras

MATRIZ DE PRONÓSTICOS IPyC

REFERENCIA OBLIGADA: 50,900 hacia el 2016

Pese a su menor representatividad (la variación del índice ha sido muy distinta – muy menor o muy mayor a un número cada vez más amplio de emisoras en el mercado), el IPyC deberá seguir siendo la referencia obligada al diseñar portafolios.

Los fundamentales de cada emisora traducidos en rendimientos por precios objetivos deberán compararse siempre respecto al pronóstico para el mismo plazo del IPyC. Con el buen desempeño este año de varias de nuestras emisoras favoritas comenzaremos a publicar próximamente precios objetivos al 2016. Para dicho periodo, **nuestro primer ejercicio referencial (escenarios a mayor plazo con supuestos conservadores de crecimiento) apunta a un nivel cercano a los 50,900**

pts. al 2016, equivalente a un avance de 17.0% sobre el nivel actual. No es todavía un pronóstico oficial pues necesitamos confirmar aún los resultados financieros del segundo semestre del año, pero nos sentimos cómodos con su aproximación

PTBBX+ – Pronóstico IPyC 2015-2022

	Var. EBITDA Anual	EBITDA	FV / EBITDA	IPyC	Variación IPyC	
					Anual*	Acumulada
Actual		713,646,455	10.23	44,457.73		
2015	7.53%	733,069,687	10.00	46,500.00	4.5%	4.5%
2016	7.12%	785,290,083	10.25	50,884.03	12.1%	17.1%
2017	8.98%	855,829,110	10.25	56,425.77	10.9%	29.9%
2018	8.98%	932,704,336	10.25	62,497.36	10.8%	43.9%
2019	9.50%	1,021,302,377	10.25	69,564.44	11.3%	60.2%
2020	9.50%	1,118,316,390	10.25	77,340.14	11.2%	78.1%
2021	10.02%	1,230,321,970	10.25	86,393.01	11.7%	99.0%
2022	10.02%	1,353,545,529	10.25	96,395.70	11.6%	122.1%

Fuente: Grupo Financiero BX+

¿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 y Mariana Paola Ramírez Montes, 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

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	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	lgonzalez@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
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