



¡BursaTris! 4T15

ASUR: EXPANSIÓN DE MÁRGENES

BX+

RESULTADOS

Asur presentó sus resultados financieros del 4T15. La empresa reportó un crecimiento de 18.9% en ingresos mientras que el EBITDA aumentó 23.7%. Respecto del consenso, el Ebitda resultó por arriba de lo estimado por lo que calificamos el reporte como positivo (Ingresos en línea). **Asur NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas y/o Comodines. El PO'16 de consenso de P\$278.6 implica un potencial de 9.5% vs. 10.5% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos (excluye ingresos por construcción): El crecimiento registrado en el periodo de 18.9% se explica por el aumento en las divisiones de ingresos Aeronáuticos y No Aeronáuticos. Al incluir servicios de construcción (no generan flujo), los ingresos totales aumentaron 72.4%. A continuación mayor detalle:

- **Ingresos Aeronáuticos (60% del total del periodo):** El incremento de 14% es resultado del aumento en la TUA (Tarifa de Uso de Aeropuerto). Este corresponde al mayor tráfico de pasajeros de 9.7% y a un incremento de 5.2% en la tarifa.
- **Ingresos no Aeronáuticos (40% del total del periodo):** El aumento de 37% se explica principalmente por un incremento de 27.1% en las ventas comerciales por el mayor tráfico y la apreciación del dólar (+21% vs. 4T14).
- **Servicios de Construcción:** Esta división refleja los ingresos procedentes de la construcción o mejoras de los activos concesionados durante el periodo, sin embargo estos ingresos **no generan flujo de efectivo**. El incremento en el 4T15 fue de P\$967mn.

Ebitda (excluye efectos de servicios por construcción): El mayor crecimiento con respecto al de los ingresos se explica por una menor proporción los gastos sobre las Ventas totales (41% vs. 37%) derivando en un aumento del margen Ebitda de 2.8 ppt.

Utilidad Neta: El resultado se debió principalmente al desempeño operativo mencionado anteriormente sumado a una menor pérdida cambiaria contrarrestando una mayor tasa impositiva.

Asur - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos (excluye ingresos por construcción)	1,593	1,340	18.9%	1,675	-4.9%
Utilidad de Operación	1,007	796	26.5%	936	7.6%
EBITDA	1,126	910	23.7%	1,061	6.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	731	513	42.4%	642	13.8%
Margen EBITDA	70.7%	67.9%	2.8ppt	63.3%	7.4ppt
Margen Neto	45.9%	38.3%	7.6ppt	38.3%	7.6ppt

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	278.6
POTENCIAL SPO	9.5%
POTENCIAL IPyC	10.5%
PESO EN IPyC	1.9%
VAR PRECIO EN EL AÑO	4.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.1%

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

Febrero 23, 2016

@AyEveporMas



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.

ASUR

Sector: GRUPOS AEROPORTUARIOS

Información Bursátil

Director de Administración

Lic. Adolfo Castro Rivas
5284 0408
acastro@asur.com.mx

Precio 23-feb-2016

254.4

No. Acciones (millones)

300.0

Valor de Cap. (millones P\$)

76,305.0

% Acc.en Mdo. (Free Float)

57.9%

Valor de Cap. (millones USD)

4,228.1

Acciones por ADR

N.A.

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)							(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	1,478.3	1,383.1	1,340.6	1,469.9	1,685.5	1,796.6	2,120.4	2,172.4	2,905.2	72.4	33.7
Cto. de Ventas	25.0	31.1	26.4	26.1	26.3	35.2	34.7	35.1	34.6	31.5	(1.3)
Utilidad Bruta	1,453.3	1,352.0	1,314.2	1,443.9	1,659.1	1,761.4	2,085.7	2,137.4	2,870.6	73.0	34.3
Gastos Oper. y PTU	797.7	514.0	553.2	678.0	863.2	733.9	1,072.9	1,111.8	1,863.6	115.9	67.6
EBITDA*	761.8	951.0	873.8	879.9	910.5	1,143.2	1,129.3	1,143.2	1,126.2	23.7	(1.5)
Depreciación	106.2	113.0	112.7	114.0	114.5	115.7	116.4	117.6	119.2	4.1	1.4
Utilidad Operativa	655.6	838.0	761.1	765.9	796.0	1,027.5	1,012.8	1,025.6	1,007.0	26.5	(1.8)
CIF	35.2	2.5	11.0	(21.7)	(106.8)	(18.5)	(16.6)	(74.3)	(0.6)	NN	NN
Intereses Pagados	19.9	19.5	21.3	20.6	20.4	20.5	24.3	24.4	27.9	36.5	14.2
Intereses Ganados	41.6	22.4	25.0	33.4	40.6	37.2	38.2	35.7	44.6	9.9	24.9
Perd. Cambio	(13.5)	0.4	(7.3)	34.5	127.0	35.2	30.5	85.7	17.3	(86.4)	(79.8)
Otros	27.0	(0.8)	14.7	(69.0)	(253.9)	(70.4)	(61.0)	(171.3)	(34.7)	NN	NN
Utilidad después de CIF	690.8	840.5	772.1	744.2	689.2	1,009.0	996.2	951.3	1,006.4	46.0	5.8
Subs. No Consol.	(48.5)	10.6	21.9	21.3	(17.3)	32.5	21.7	10.1	(13.4)	NN	PN
Util. Antes de Impuestos	642.3	851.0	794.0	765.5	671.9	1,041.5	1,017.9	961.4	993.0	47.8	3.3
Impuestos	(2.6)	216.7	239.2	184.1	158.7	297.3	285.0	255.7	262.1	65.2	2.5
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
Utilidad Neta Mayoritaria	644.9	634.4	554.7	581.4	513.2	744.3	732.9	705.7	730.8	42.4	3.6

Márgenes Financieros

Margen Operativo	44.35%	60.59%	56.77%	52.10%	47.23%	57.19%	47.77%	47.21%	34.66%	(12.57pp)	(12.55pp)
Margen EBITDA*	51.53%	68.76%	65.18%	59.86%	54.02%	63.63%	53.26%	52.62%	38.77%	(15.25pp)	(13.86pp)
Margen Neto	43.62%	45.87%	41.38%	39.55%	30.45%	41.43%	34.56%	32.49%	25.16%	(5.29pp)	(7.33pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.54	3.17	2.91	2.93	3.03	3.81	3.76	3.81	3.75	23.69	-1.49
Utilidad Neta por Acción	2.15	2.11	1.85	1.94	1.71	2.48	2.44	2.35	2.44	42.40	3.55

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

EBITDA*	0.19	0.24	0.22	0.22	0.21	0.25	0.24	0.23	0.22	5.98	-3.09
Utilidad Neta	0.16	0.16	0.14	0.14	0.12	0.16	0.16	0.14	0.14	22.01	1.88

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	2,554.1	3,031.3	3,660.4	4,031.9	3,903.9	4,744.9	3,766.7	3,892.8	2,985.5	-23.52	-23.31	
Disponible	1,259.6	1,603.4	2,352.0	3,099.3	2,855.4	3,704.7	3,172.2	3,494.6	2,084.2	-27.01	-40.36	
Clientes y Cts.xCob.	471.0	548.2	341.2	209.2	458.5	558.2	343.2	85.2	427.4	-6.78	401.44	
Inventarios	18.1	29.8	30.7	34.5	18.7	17.2	15.9	20.2	22.6	20.90	11.85	
Otros Circulantes	805.5	849.9	936.5	688.9	571.4	464.9	235.3	292.8	451.4	-21.00	54.14	
Activos Fijos Netos	3,071.6	3,087.1	3,101.7	3,234.0	3,511.2	3,669.4	3,796.7	4,092.9	4,118.0	17.28	0.62	
Otros Activos	15,790.8	15,700.8	15,642.7	15,779.7	16,509.4	16,549.1	16,828.5	17,367.6	19,022.3	15.22	9.53	
Activos Totales	21,416.5	21,819.1	22,404.8	23,045.6	23,924.5	24,963.4	24,391.9	25,353.3	26,125.9	9.2	3.0	
Pasivos a Corto Plazo	668.0	466.4	505.1	431.2	401.6	548.5	697.9	512.1	506.7	26.16	-1.05	
Proveedores	10.0	11.5	11.6	20.7	13.1	21.9	19.0	19.8	21.1	61.32	6.59	
Cred. Banc. y Burs	41.8	18.2	29.9	9.7	29.9	8.2	113.5	17.6	39.9	33.22	127.19	
Impuestos por pagar	498.6	277.6	270.8	175.7	171.9	277.5	288.6	203.8	187.2	8.93	-8.11	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	117.5	159.0	192.9	225.1	186.7	241.0	276.8	271.0	258.5	38.42	-4.61	
Pasivos a Largo Plazo	4,464.3	4,437.4	4,438.7	4,520.9	4,771.8	4,861.4	4,889.8	5,191.3	5,211.1	9.21	0.38	
Cred. Banc. Y Burs	2,799.1	2,793.6	2,776.5	2,876.3	3,157.4	3,270.4	3,277.3	3,603.8	3,678.1	16.49	2.06	
Otros Pasivos c/Costo	1,658.4				1,606.2	1,582.4	1,603.8	1,578.7	1,523.7	-5.14	-3.48	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	6.9	1,643.8	1,662.1	1,644.6	8.2	8.6	8.7	8.9	9.3	13.55	4.48	
Pasivos Totales	5,132.3	4,903.8	4,943.8	4,952.0	5,173.4	5,409.9	5,587.7	5,703.4	5,717.8	10.5	0.3	
Capital Mayoritario	16,284.2	16,915.3	17,461.0	18,093.6	18,751.1	19,553.4	18,804.2	19,649.9	20,408.1	8.84	3.86	
Capital Minoritario												
Capital Consolidado	16,284.2	16,915.3	17,461.0	18,093.6	18,751.1	19,553.4	18,804.2	19,649.9	20,408.1	8.84	3.86	
Pasivo y Capital	21,416.5	21,819.1	22,404.8	23,045.6	23,924.5	24,963.4	24,391.9	25,353.3	26,125.9	9.2	3.0	

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras					(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	762.8	746.9	676.5	652.4	510.4	828.3	822.6	745.3	834.3	63.44	11.94
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.68%	4.42%	3.87%	3.61%	2.72%	4.24%	4.37%	3.79%	4.09%	1.37pp	0.30pp
Tasa Efectiva de Impuestos	-0.41%	25.46%	30.13%	24.05%	23.62%	28.54%	28.00%	26.59%	26.40%	2.78pp	(0.20pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	3.80x	6.44x	7.19x	9.27x	9.67x	8.62x	5.37x	7.56x	5.85x	-39.55	-22.68
EBITDA* / Activo Total	16.23%	15.04%	15.29%	15.19%	15.95%	16.28%	17.36%	17.88%	18.15%	2.20pp	0.27pp
Deuda Neta / EBITDA*	5.30x	2.75x	(0.22x)	(0.59x)	0.01x	0.41x	0.27x	0.68x	0.81x	NR	18.64
Deuda Neta / Cap. Cont.	19.89%	7.14%	2.60%	-1.18%	10.34%	5.91%	9.69%	8.68%	15.47%	5.14pp	6.79pp

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	5,879.2	100.0%	8,994.6	100.0%	53.0%
Cto. de Ventas	109.9	1.9%	139.6	1.6%	27.0%
Utilidad Bruta	5,769.2	98.1%	8,855.0	98.4%	53.5%
Gastos Oper. y PTU	2,608.3	44.4%	4,782.1	53.2%	83.3%
EBITDA*	3,616.2	61.5%	4,641.9	50.6%	28.6%
Depreciación	454.3	7.7%	469.0	5.2%	3.2%
Utilidad Operativa	3,160.9	53.8%	4,072.9	45.3%	28.9%
CIF Neto	(115.0)	-2.0%	(110.0)	-1.2%	NN
Intereses Pagados	81.8	1.4%	97.0	1.1%	18.6%
Intereses Ganados	121.4	2.1%	155.7	1.7%	28.3%
Perd. Cambio	154.5	2.6%	168.7	1.9%	9.1%
Otros	(309.1)	-5.3%	(337.3)	-3.8%	NN
Utilidad después CIF	3,046.0	51.8%	3,962.9	44.1%	30.1%
Subs. No Consol.	36.4	0.6%	50.9	0.6%	39.7%
Utilidad antes de Imp.	3,082.4	52.4%	4,013.9	44.6%	30.2%
Impuestos	798.7	13.6%	1,100.1	12.2%	37.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	2,283.7	38.8%	2,913.7	32.4%	27.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	2,631.7	44.8%	3,279.7	36.5%	24.6%
-------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	3,903.9	16.3%	2,985.5	11.4%	-23.5%
Disponible	2,855.4	11.9%	2,084.2	8.0%	-27.0%
Clientes y Cts.xCob.	458.5	1.9%	427.4	1.6%	-6.8%
Inventarios	18.7	0.1%	22.6	0.1%	20.9%
Otros Circulantes	571.4	2.4%	451.4	1.7%	-21.0%
Activos Fijos Netos	3,511.2	14.7%	4,118.0	15.8%	17.3%
Otros Activos	16,509.4	69.0%	19,022.3	72.8%	15.2%
Activos Totales	23,924.5	100.0%	26,125.9	100.0%	9.2%
Pasivos a Corto Plazo	401.6	1.7%	506.7	1.9%	26.2%
Proveedores	13.1	0.1%	21.1	0.1%	61.3%
Cred. Banc y Burs	29.9	0.1%	39.9	0.2%	33.2%
Impuestos por pagar	171.9	0.7%	187.2	0.7%	8.9%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	186.7	0.8%	258.5	1.0%	38.4%
Pasivos a Largo Plazo	4,771.8	19.9%	5,211.1	19.9%	9.2%
Cred. Banc y Burs	3,157.4	13.2%	3,678.1	14.1%	16.5%
Otros Pasivos c/Costo	1,606.2	6.7%	1,523.7	5.8%	-5.1%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	8.2	0.0%	9.3	0.0%	13.5%
Pasivos Totales	5,173.4	21.6%	5,717.8	21.9%	10.5%
Capital Mayoritario	18,751.1	78.4%	20,408.1	78.1%	8.8%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	18,751.1	78.4%	20,408.1	78.1%	8.8%
Pasivo y Capital	23,924.5	100.0%	26,125.9	100.0%	9.2%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	1,685.458	100.0%	2,995.2	100.0%	72.4%
Cto. de Ventas	26.3	1.6%	34.6	1.2%	31.5%
Utilidad Bruta	1,659.1	98.4%	2,870.6	98.8%	73.0%
Gastos Oper. y PTU	863.2	51.2%	1,863.6	64.1%	115.9%
EBITDA*	910.5	54%	1,126.2	39%	23.7%
Depreciación	114.5	6.8%	119.2	4.1%	4.1%
Utilidad Operativa	796.0	47.2%	1,007.0	34.7%	26.5%
CIF Neto	-106.8	-6.3%	-0.6	0.0%	NN
Intereses Pagados	20.4	1.2%	27.9	1.0%	36.5%
Intereses Ganados	40.6	2.4%	44.6	1.5%	9.9%
Perd. Cambio	127.0	7.5%	17.3	0.6%	-86.4%
Otros	-253.9	-15.1%	-34.7	-1.2%	NN
Utilidad después CIF	689.2	40.9%	1,006.4	34.6%	46.0%
Subs. No Consol.	-17.3	-1.0%	-13.4	-0.5%	NN
Utilidad antes de Imp.	671.9	39.9%	993.0	34.2%	47.8%
Impuestos	158.7	9.4%	262.1	9.0%	65.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	513.2	30.5%	730.8	25.2%	42.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	734.5	43.6%	847.7	29.2%	15.4%
-------------------	-------	-------	-------	-------	-------

	4T 14	4T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	9.72x	5.89x	-39.38%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.12x	0.18x	44.03%
EBITDA* / Cap. Cont.	19.28%	22.26%	2.98pp
EBITDA* / Activo Total	15.95%	18.15%	2.20pp
Cobertura Interes	(91.40x)	(77.37x)	NN
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	7.76%	8.86%	1.10pp
Cobertura (Liquidez)	2.02x	1.27x	-37.00%
Pasivo Moneda Ext.	62.63%	65.56%	2.92pp
Tasa de Impuesto	25.91%	27.41%	1.50pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.01x	0.81x	NR

Valuación. (Información 12 meses)

Valuación (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		9.71		8.99		8.07%	
EBITDA*		15.14		14.42		4.99%	
UOPA		13.58		12.87		5.46%	
FEPA		11.79		10.53		11.90%	
VLA		68.03		65.50		3.86%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	26.19x	29.76x	-12.02%	28.30x	-7.47%	23.74x	10.33%
FV/Ebitda*	17.50x	17.83x	-1.90%	18.02x	-2.89%	16.12x	8.54%
P/UO	18.73x	20.13x	-6.93%	19.76x	-5.18%	18.30x	2.36%
P/FE	21.58x	23.16x	-6.82%	24.14x	-10.63%	19.97x	8.07%
P/VL	3.74x	4.18x	-10.50%	3.88x	-3.71%	3.16x	18.17%

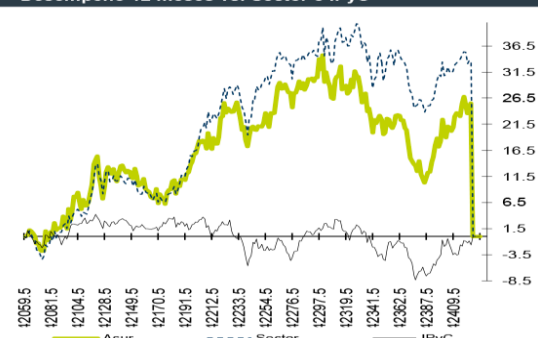
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



PARA RECORDAR**LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES**

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales 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?

Porque 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, Aldo Iván Hernández Puente, 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 Maricela Martínez Álvarez, 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 56251500 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 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 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
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	aihernandez@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com