



¡BursaTris! 4T15

AZTECA: EBITDA MUY POR ENCIMA

BX+

RESULTADOS

AZTECA dio a conocer sus resultados financieros del 4T15, en donde mostró un crecimiento de 9.1% y una reducción de 5.9% en su Ebitda. Ambos rubros superaron las expectativas de Consenso, por lo que esperamos un impacto positivo en la emisora.

AZTECA NO forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas, comodines y/o en el radar. El Precio Objetivo 2016 de Consenso de P\$ 3.0 implica un potencial de 36.9% vs. 11.5% esperado del IPyC para el mismo periodo.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento en los ingresos netos de la compañía son consecuencia de sólidos resultados en los negocios de Azteca América (+18.4% A/A, 7.0% de Ventas), venta de contenidos a otros países (+114.8%, 1.4% de Vtas.), así como reembolsos del gobierno Colombiano y Perú (+143.4% A/A, 8.0% de vtas.) por construcción de infraestructura de última milla. En su conjunto, dichos incrementos contrarrestaron la baja en las ventas de publicidad de México (- 4.7% A/A, 79.1% de Vtas.).

El Ebitda presentó una reducción debido a un incremento en los Costos de programación, producción y transmisión (+19.2%). Esto último como consecuencia de un efecto negativo del tipo de cambio, ya que los derechos de exhibición de contenido están denominados en dólares, así como por la instalación de infraestructura de última milla en Colombia.

La Utilidad Neta sufrió una fuerte caída principalmente por un cargo extraordinario de P\$532 mn por deterioro de activos de transmisión de contenido, el cual no implica una salida de efectivo real.

AZTECA - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	4,148	3,801	9.1%	3,921	5.8%
Utilidad de Operación	727	995	-26.9%	495	46.9%
EBITDA	1,222	1,299	-5.9%	526	132.3%
Utilidad Neta	-508	170	-398.8%	-172	-195.3%
Mgn. EBITDA	29.5%	34.2%	-4.7 ppt	13.4%	16.0 ppt
Mgn. Neto	-12.2%	4.5%	-16.7 ppt	-4.4%	-7.9 ppt

Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de pesos.

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	3.0
POTENCIAL \$PO	36.9%
POTENCIAL IPyC	11.5%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-10.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	0.2%

Juan Eduardo Hernández S.
 jehernandezs@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1530

Febrero 25, 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.

AZTECA

Sector: MEDIOS DE COMUNICACION

Información Bursátil

Director de Relación con In

MAE Juan Bruno Rangel Knoder

1720 9167

jrangelk@tvazteca.com.mx

Precio 25-feb-2016

2.3

No. Acciones (millones)

2,891.6

Valor de Cap. (millones P\$)

6,535.1

% Acc.en Mdo. (Free Float)

46.3%

Valor de Cap. (millones USD)

359.6

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	3,805.8	2,540.6	3,252.7	3,277.5	3,850.1	2,545.4	2,981.7	3,184.9	4,147.6	7.7	30.2
Cto. de Ventas	1,809.4	1,759.0	2,094.4	1,976.4	2,244.4	1,927.9	2,313.7	2,424.1	2,824.4	25.8	16.5
Utilidad Bruta	1,996.4	781.6	1,158.4	1,301.1	1,605.6	617.5	668.0	760.7	1,323.1	(17.6)	73.9
Gastos Oper. y PTU	722.4	485.3	534.4	545.8	610.7	507.0	583.0	555.0	1,128.6	84.8	103.3
EBITDA*	1,427.6	466.9	800.8	928.5	1,165.2	288.6	254.2	401.7	561.5	(51.8)	39.8
Depreciación	153.6	170.6	176.8	173.3	170.2	178.2	169.2	195.9	366.9	115.6	87.2
Utilidad Operativa	1,274.0	296.3	624.0	755.2	995.0	110.5	85.0	205.7	194.6	(80.4)	(5.4)
CIF	(471.3)	(243.7)	(155.4)	(611.8)	(758.6)	(537.8)	(517.9)	(856.2)	(602.4)	NN	NN
Intereses Pagados	330.3	253.6	242.6	253.3	278.8	297.2	305.6	324.9	328.7	17.9	1.2
Intereses Ganados	54.4	36.8	46.2	20.8	25.5	33.0	30.6	23.6	20.2	(20.7)	(14.2)
Perd. Cambio	9.3	5.4	(58.1)	350.7	485.9	260.4	218.4	537.1	171.1	(64.8)	(68.1)
Otros	(204.7)	(32.2)	99.1	(730.0)	(991.3)	(534.1)	(461.4)	(1,091.9)	(465.0)	NN	NN
Utilidad después de CIF	802.7	52.6	468.6	143.4	236.4	(427.3)	(432.9)	(650.4)	(407.8)	PN	NN
Subs. No Consol.	11.7	11.7	(2.5)	7.9	6.1	4.5	9.0	(22.8)	(4.1)	PN	NN
Util. Antes de Impuestos	814.4	64.3	466.0	151.3	242.5	(422.8)	(423.9)	(673.2)	(412.0)	PN	NN
Impuestos	51.2	246.1	193.3	144.9	69.4	258.3	211.4	149.8	96.2	38.6	(35.8)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1.7	(4.1)	(3.7)	(4.1)	2.7	(5.3)	(5.5)	(6.3)	3.3	21.6	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	761.5	(177.7)	276.5	10.6	170.3	(675.8)	(629.8)	(816.7)	(511.5)	PN	NN

Márgenes Financieros

Margen Operativo	33.47%	11.66%	19.18%	23.04%	25.84%	4.34%	2.85%	6.46%	4.69%	(21.15pp)	(1.77pp)
Margen EBITDA*	37.51%	18.38%	24.62%	28.33%	30.26%	11.34%	8.53%	12.61%	13.54%	(16.73pp)	0.92pp
Margen Neto	20.01%	-6.99%	8.50%	0.32%	4.42%	-26.55%	-21.12%	-25.64%	-12.33%	(16.76pp)	13.31pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.49	0.16	0.28	0.32	0.40	0.10	0.09	0.14	0.19	-51.82	39.40
Utilidad Neta por Acción	0.26	-0.06	0.10	0.00	0.06	-0.23	-0.22	-0.28	-0.18	PN	NN

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

EBITDA*	0.04	0.01	0.02	0.02	0.03	0.01	0.01	0.01	0.01	-58.72	37.14
Utilidad Neta	0.02	-0.00	0.01	0.00	0.00	-0.02	-0.01	-0.02	-0.01	PN	NN

	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	14,792.1	16,609.7	15,421.8	14,801.2	15,439.2	17,794.9	16,359.5	14,985.7	13,630.7	-11.71	-9.04
Disponible	4,527.1	6,013.5	5,792.0	5,522.4	5,529.1	5,422.1	5,303.7	3,625.3	3,721.4	-32.70	2.65
Clientes y Cts.xCob.	6,923.8	7,786.0	6,886.6	6,974.4	6,917.3	9,112.2	7,467.1	7,784.1	7,159.8	3.51	-8.02
Inventarios	2,371.9	2,702.7	2,633.9	2,192.9	1,976.7	2,257.4	2,556.7	3,137.2	2,749.5	39.09	-12.36
Otros Circulantes											
Activos Fijos Netos	7,310.9	8,568.8	7,249.4	7,219.7	6,751.2	6,874.7	7,702.1	7,496.7	7,766.6	15.04	3.60
Otros Activos	11,969.8	12,908.3	13,781.1	14,463.7	14,683.1	14,887.3	14,777.1	15,101.2	15,151.7	3.19	0.33
Activos Totales	34,072.8	38,086.8	36,452.3	36,484.5	36,873.5	39,556.9	38,838.6	37,583.6	36,549.0	(0.9)	(2.8)
Pasivos a Corto Plazo	7,502.1	10,456.8	9,952.8	9,642.5	9,064.4	11,767.8	10,800.5	10,195.8	9,814.1	8.27	-3.74
Proveedores	107.1	82.0	105.4	142.7	243.9	141.2	157.1	464.8	379.2	55.50	-18.41
Cred. Banc. y Burs				1,007.5	1,105.6	1,144.9	1,176.4			NS	
Impuestos por pagar	217.2	264.4	489.6	569.5	263.6	188.4	178.6	504.5	211.6	-19.72	-58.06
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	7,177.8	10,110.3	9,357.8	7,922.8	7,451.4	10,293.3	9,288.4	9,226.5	9,223.3	23.78	-0.04
Pasivos a Largo Plazo	14,447.9	15,561.4	14,277.1	14,607.4	15,658.6	16,337.7	17,246.9	17,758.0	18,219.7	16.36	2.60
Cred. Banc. Y Burs	10,195.4	10,198.6	10,143.1	10,524.0	11,581.4	12,010.8	12,358.0	13,344.7	13,630.1	17.69	2.14
Otros Pasivos c/Costo	3,362.2	4,661.2	2,930.9	2,960.9	2,863.8	2,942.6	2,567.5	2,461.4	2,492.9	-12.95	1.28
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	890.3	701.6	1,203.1	1,122.5	1,213.4	1,384.4	2,321.4	1,951.9	2,096.7	72.79	7.41
Pasivos Totales	21,950.0	26,018.2	24,229.9	24,249.8	24,723.1	28,105.5	28,047.4	27,953.8	28,033.7	13.4	0.3
Capital Mayoritario	12,058.7	12,008.7	12,166.2	12,182.5	12,095.7	11,401.9	10,747.2	9,592.1	8,474.3	-29.94	-11.65
Capital Minoritario	64.1	60.0	56.2	52.1	54.8	49.5	44.0	37.7	41.0	-25.19	8.74
Capital Consolidado	12,122.8	12,068.6	12,222.4	12,234.6	12,150.5	11,451.4	10,791.3	9,629.8	8,515.3	-29.92	-11.57
Pasivo y Capital	34,072.8	38,086.8	36,452.3	36,484.5	36,873.5	39,556.9	38,838.6	37,583.6	36,549.0	(0.9)	(2.8)

	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	910.3	(14.6)	486.7	(47.8)	11.6	(667.1)	(618.5)	(1,005.8)	(265.3)	PN	NN
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	7.51%	-0.12%	3.98%	-0.39%	0.10%	-5.83%	-5.73%	-10.44%	-3.12%	(3.21pp)	7.33pp
Tasa Efectiva de Impuestos	6.28%	382.88%	41.47%	95.76%	28.64%	-61.09%	-49.87%	-22.25%	-23.36%	(51.99pp)	(1.11pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.66x	1.33x	1.28x	1.31x	1.49x	1.32x	1.28x	1.16x	1.11x	-25.35	-4.59
EBITDA* / Activo Total	10.30%	9.32%	9.83%	9.38%	9.48%	8.20%	7.00%	5.70%	4.10%	(5.37pp)	(1.59pp)
Deuda Neta / EBITDA*	5.17x	1.81x	2.12x	0.45x	2.65x	3.35x	3.44x	8.13x	10.94x	313.39	34.63
Deuda Neta / Cap. Cont.	74.49%	73.30%	59.58%	73.32%	82.48%	93.23%	100.06%	126.49%	145.64%	63.16pp	19.15pp

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	12,920.9	100.0%	12,859.5	100.0%	-0.5%
Cto. de Ventas	8,074.5	62.5%	9,488.5	73.8%	17.5%
Utilidad Bruta	4,846.4	37.5%	3,371.0	26.2%	-30.4%
Gastos Oper. y PTU	2,175.9	16.8%	2,775.2	21.6%	27.5%
EBITDA*	3,361.3	26.0%	1,506.0	11.7%	-55.2%
Depreciación	690.9	5.3%	910.2	7.1%	31.8%
Utilidad Operativa	2,670.5	20.7%	595.8	4.6%	-77.7%
CIF Neto	(1,769.6)	-13.7%	(2,514.3)	-19.6%	NN
Intereses Pagados	1,028.3	8.0%	1,256.3	9.8%	22.2%
Intereses Ganados	128.5	1.0%	107.4	0.8%	-16.4%
Perd. Cambio	783.1	6.1%	1,187.0	9.2%	51.6%
Otros	(1,652.9)	-12.8%	(2,552.4)	-19.8%	NN
Utilidad después CIF	900.9	7.0%	(1,918.5)	-14.9%	PN
Subs. No Consol.	23.2	0.2%	(13.4)	-0.1%	PN
Utilidad antes de Imp.	924.1	7.2%	(1,931.9)	-15.0%	PN
Impuestos	653.7	5.1%	715.7	5.6%	9.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(9.3)	-0.1%	(13.8)	-0.1%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	279.6	2.2%	(2,633.8)	-20.5%	PN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	450.0	3.5%	(2,611.1)	-20.3%	PN
-------------------	-------	------	-----------	--------	----

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	15,439.2	41.9%	13,630.7	37.3%	-11.7%
Disponible	5,529.1	15.0%	3,721.4	10.2%	-32.7%
Cientes y Cts.xCob.	6,917.3	18.8%	7,159.8	19.6%	3.5%
Inventarios	1,976.7	5.4%	2,749.5	39.1%	
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	6,751.2	18.3%	7,766.6	21.2%	15.0%
Otros Activos	14,693.1	39.8%	15,151.7	41.5%	3.2%
Activos Totales	36,873.5	100.0%	36,549.0	100.0%	-0.9%
Pasivos a Corto Plazo	9,064.4	24.6%	9,814.1	26.9%	8.3%
Proveedores	243.9	0.7%	379.2	1.0%	55.5%
Cred. Banc y Burs	1,105.6	3.0%			NS
Impuestos por pagar	263.6	0.7%	211.6	0.6%	-19.7%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	7,451.4	20.2%	9,223.3	25.2%	23.8%
Pasivos a Largo Plazo	15,658.6	42.5%	18,219.7	49.8%	16.4%
Cred. Banc y Burs	11,581.4	31.4%	13,630.1	37.3%	17.7%
Otros Pasivos c/Costo	2,863.8	7.8%	2,492.9	6.8%	-13.0%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	1,213.4	3.3%	2,096.7	5.7%	72.8%
Pasivos Totales	24,723.1	67.0%	28,033.7	76.7%	13.4%
Capital Mayoritario	12,095.7	32.8%	8,474.3	23.2%	-29.9%
Capital Minoritario	54.8	0.1%	41.0	0.1%	-25.2%
Capital Consolidado	12,150.5	33.0%	8,515.3	23.3%	-29.9%
Pasivo y Capital	36,873.5	100.0%	36,549.0	100.0%	-0.9%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,850.084	100.0%	4,147.6	100.0%	7.7%
Cto. de Ventas	2,244.4	58.3%	2,824.4	68.1%	25.8%
Utilidad Bruta	1,605.6	41.7%	1,323.1	31.9%	-17.6%
Gastos Oper. y PTU	610.7	15.9%	1,128.6	27.2%	84.8%
EBITDA*	1,165.2	30%	561.5	14%	-51.8%
Depreciación	170.2	4.4%	366.9	8.8%	115.6%
Utilidad Operativa	995.0	25.8%	194.6	4.7%	-80.4%
CIF Neto	-758.6	-19.7%	-602.4	-14.5%	NN
Intereses Pagados	278.8	7.2%	328.7	7.9%	17.9%
Intereses Ganados	25.5	0.7%	20.2	0.5%	-20.7%
Perd. Cambio	485.9	12.6%	171.1	4.1%	-64.8%
Otros	-991.3	-25.7%	-465.0	-11.2%	NN
Utilidad después CIF	236.4	6.1%	-407.8	-9.8%	PN
Subs. No Consol.	6.1	0.2%	-4.1	-0.1%	PN
Utilidad antes de Imp.	242.5	6.3%	-412.0	-9.9%	PN
Impuestos	69.4	1.8%	96.2	2.3%	38.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2.7	0.1%	3.3	0.1%	21.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	170.3	4.4%	(511.5)	-12.3%	PN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

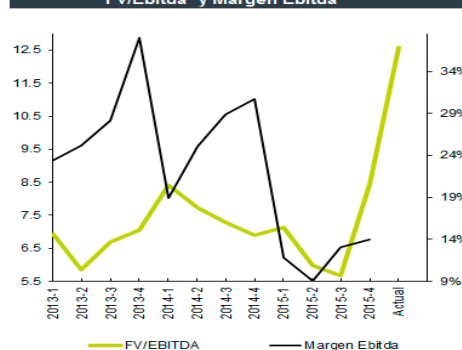
Fjo. Neto de Efo.	(743.4)	-19.3%	(261.1)	-6.3%	NN
-------------------	---------	--------	---------	-------	----

	4T 14	4T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.70x	1.39x	-18.46%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.58x	2.86x	80.74%
EBITDA* / Cap. Cont.	27.66%	17.69%	(9.98pp)
EBITDA* / Activo Total	9.48%	4.10%	(5.37pp)
Cobertura Interes	3.74x	1.31x	-64.91%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	36.66%	35.01%	(1.66pp)
Cobertura (Liquidez)	0.66x	0.31x	-53.32%
Pasivo Moneda Ext.	59.27%	57.01%	(2.26pp)
Tasa de Impuesto	70.74%	-37.05%	(107.79pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.65x	10.94x	313.39%

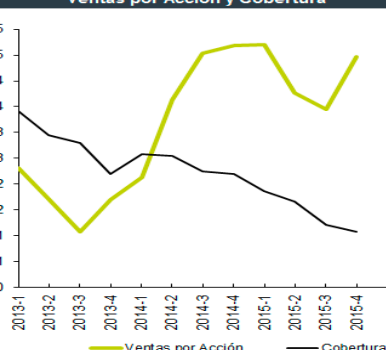
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	-0.91	-0.68	NN
EBITDA*	0.52	0.73	-28.62%
UOPA	0.21	0.48	-57.33%
FEPA	-0.33	-0.43	NN
VLA	2.93	3.32	-11.65%
Múltiplos			
	Actual	Sector	Var. Trim. Ant.
P/U	(2.48x)	20.72x	NN (3.35x)
FV/Ebitda*	12.59x	10.18x	23.74%
P/UO	10.97x	12.53x	-12.46%
P/FE	(6.77x)	8.87x	NN (5.22x)
P/VL	0.77x	2.78x	-72.23%
			Var. Prom. 3A
			NN 19.58x
			PN 76.19%
			PN 73.81%
			NN 13.65x
			NN 1.49x
			-48.09%

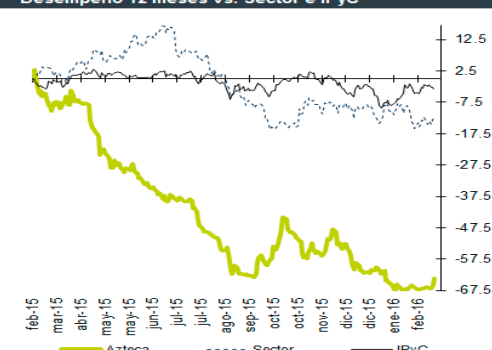
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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.

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?

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, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, 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 ECONOMICA

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	mpramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION 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