



¡BursaTris! 4T15

GAP: SIN SORPRESA EN EL EBITDA

BX+

RESULTADOS

Grupo Aeroportuario del Pacífico (GAP) presentó sus resultados financieros del 4T15. La empresa reportó un crecimiento de 53.8% en Ingresos mientras que el EBITDA aumentó 44.6%. El reporte fue mixto (Ebitda en línea e Ingresos por debajo) respecto de los estimados del consenso. **Gap NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas o Comodines. El PO'16 de consenso de P\$161.3 implica un potencial de 11.4% vs. 10.5% del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos (excluye ingresos por construcción): El crecimiento registrado en el periodo de 53.8% se explica por el aumento en las divisiones de ingresos Aeronauticos y No Aeronauticos. Al incluir servicios de construcción (no generan flujo), los ingresos totales aumentaron 54.8%. A continuación mayor detalle:

- **Ingresos Aeronáuticos (76% de las Ventas del periodo):** El incremento de 54% se debe a la incorporación del aeropuerto de Montego Bay en Jamaica en el 1T15 (15% de Ingresos aeronáuticos) y por el aumento de 31% en los aeropuertos de México generado por un mayor tráfico de pasajeros (+21%) y el incremento en la TUA (Tarifa de Uso de Aeropuerto).
- **Ingresos no Aeronáuticos (24% de las Ventas del periodo):** El aumento de 53% se explica principalmente por la incorporación de los ingresos comerciales del aeropuerto de Montego Bay así como por el incremento en las ventas comerciales en México 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\$87mn, un incremento del 80% vs. 4T14.

Ebitda (excluye efectos de servicios por construcción): La menor variación respecto de los ingresos se explica en gran medida por la mayor proporción de los gastos sobre las ventas totales (52% vs. 50% en el 4T14).

Utilidad Neta: El resultado se debió principalmente al desempeño operativo mencionado anteriormente parcialmente cotrarrastado por una mayor tasa impositiva.

Gap - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos (excluye ingresos por construcción)	1,977	1,285	53.8%	2,166	-8.7%
Utilidad de Operación	1,028	668	53.9%	1,064	-3.4%
EBITDA	1,339	926	44.6%	1,371	-2.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	900	627	43.5%	709	27.0%
Margen EBITDA	67.7%	72.0%	-4.3ppt	63.3%	4.4ppt
Margen Neto	45.5%	48.8%	-3.3ppt	32.7%	12.8ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	161.3
POTENCIAL \$PO	11.4%
POTENCIAL IPyC	10.5%
PESO EN IPyC	2.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-4.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.1%

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

Febrero 26, 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.

GAP

Sector: GRUPOS AEROPORTUARIOS

Información Bursátil											
Director de Administración		Precio 26-feb-2016		145.1		No. Acciones (millones)		561.0			
SR Saúl Villareal		Valor de Cap. (millones P\$)		81,384.3		% Acc.en Mdo. (Free Float)		65.7%			
(33) 3880 1100		Valor de Cap. (millones USD)		4,494.1		Acciones por ADR		N.A.			
svillarreal@aeropuertosgap.com.mx											
	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	1,340.8	1,432.3	1,410.8	1,369.3	1,333.7	1,742.3	2,140.7	2,159.3	2,064.6	54.8	(4.4)
Cto. de Ventas											
Utilidad Bruta	1,340.8	1,432.3	1,410.8	1,369.3	1,333.7	1,742.3	2,140.7	2,159.3	2,064.6	54.8	(4.4)
Gastos Oper. y PTU	720.2	677.4	721.3	716.5	665.8	883.3	1,116.9	981.3	1,036.9	55.7	5.7
EBITDA*	845.1	978.3	910.6	875.4	926.0	1,093.0	1,386.1	1,492.8	1,338.2	44.5	(10.4)
Depreciación	224.5	223.4	221.1	222.6	258.1	234.0	362.3	314.8	310.5	20.3	(1.4)
Utilidad Operativa	620.6	754.9	689.5	652.8	667.9	859.0	1,023.9	1,178.0	1,027.7	53.9	(12.8)
CIF	8.9	14.6	(6.1)	(7.0)	(9.6)	(8.1)	(84.1)	(408.7)	44.2	NP	NP
Intereses Pagados	27.7	33.0	16.8	17.3	19.4	30.1	64.8	57.7	69.8	259.9	21.1
Intereses Ganados	34.8	41.9	10.8	9.9	8.7	21.0	28.2	25.0	29.7	241.9	18.7
Perd. Cambio	(1.8)	(5.7)	0.1	(0.5)	(1.2)	(1.0)	47.5	376.1	(84.3)	NN	PN
Otros	3.6	11.4	(0.2)	1.0	2.3	1.9	(95.0)	(752.2)	168.5	NR	NP
Utilidad después de CIF	629.5	769.6	683.4	645.8	658.3	850.9	939.7	769.3	1,071.9	62.8	39.3
Subs. No Consol.								(8.3)	(5.4)	NS	NN
Util. Antes de Impuestos	629.5	769.6	683.4	645.8	658.3	850.9	939.7	761.0	1,066.5	62.0	40.2
Impuestos	(266.4)	120.1	251.9	111.6	30.9	183.0	368.5	125.3	170.5	451.4	36.1
Part. Extraord.											
Interés Minoritario							28.7	20.2	(4.1)	NS	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	895.9	649.4	431.5	534.2	627.4	667.9	542.5	615.5	900.1	43.5	46.2
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	46.28%	52.71%	48.87%	47.67%	50.08%	49.30%	47.83%	54.56%	49.78%	(0.30pp)	(4.78pp)
Margen EBITDA*	63.03%	68.30%	64.55%	63.93%	69.43%	62.73%	64.75%	69.14%	64.82%	(4.61pp)	(4.32pp)
Margen Neto	66.82%	45.34%	30.58%	39.01%	47.04%	38.33%	25.34%	28.50%	43.60%	(3.44pp)	15.09pp
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	1.51	1.74	1.62	1.56	1.65	1.95	2.47	2.66	2.39	44.51	-10.36
Utilidad Neta por Acción	1.60	1.16	0.77	0.95	1.12	1.19	0.97	1.10	1.60	43.47	46.24
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.12	0.13	0.12	0.12	0.11	0.13	0.16	0.16	0.14	23.82	-11.81
Utilidad Neta	0.12	0.09	0.06	0.07	0.08	0.08	0.06	0.06	0.09	22.93	43.87

	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	2,872.1	3,435.2	1,345.7	1,635.7	2,062.6	3,816.5	3,977.0	3,844.6	3,386.7	64.20	-11.91	
Disponible	2,168.2	2,789.9	882.6	1,188.6	1,595.5	3,193.5	3,253.0	3,148.5	2,996.5	87.81	-4.83	
Clientes y Cts.xCob.	293.5	645.3	463.0	447.2	467.1	623.0	724.1	696.1	390.2	-16.46	-43.95	
Inventarios												
Otros Circulantes												
Activos Fijos Netos	5,547.2	5,623.9	5,516.7	5,505.8	5,663.8	5,668.6	6,070.3	6,250.0	6,581.0	16.19	5.30	
Otros Activos	16,815.3	16,733.4	16,694.6	16,633.0	16,559.8	16,560.2	20,808.5	21,370.5	21,505.7	29.87	0.63	
Activos Totales	25,234.6	25,792.5	23,557.0	23,774.6	24,286.2	26,045.3	30,855.9	31,465.1	31,473.4	29.6	0.0	
Pasivos a Corto Plazo	1,212.2	1,213.3	1,504.3	1,249.3	1,582.2	792.8	5,988.7	2,146.8	4,658.3	194.41	116.99	
Proveedores	348.2	314.0	204.2	261.6	353.8	298.6	215.9	411.9	586.9	65.86	42.48	
Cred. Banc. y Burs	637.6	391.1	496.3	479.6	978.5		3,043.1	38.3	3,325.2	239.81	NR	
Impuestos por pagar	119.6	309.4	143.8	130.3	139.4	186.4	254.4	251.4	224.5	61.08	-10.69	
Otros Pasivos c/Costo									203.9	NS	NS	
Otros Pasivos s/Costo	106.7	198.9	659.8	377.8	110.5	307.9	2,475.4	1,445.3	317.8	187.71	-78.01	
Pasivos a Largo Plazo	1,809.7	1,786.3	1,928.4	1,866.8	1,418.1	3,298.7	4,674.6	8,052.6	4,659.0	228.54	-42.14	
Cred. Banc. Y Burs	1,216.9	1,196.3	1,337.5	1,261.3	740.9	2,600.0	2,982.6	6,228.1	2,984.1	302.75	-52.09	
Otros Pasivos c/Costo								820.8	37.2	NS	-95.46	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	592.8	590.1	590.9	605.5	677.2	698.7	1,692.0	1,003.7	1,637.7	141.85	63.16	
Pasivos Totales	3,021.9	2,999.6	3,432.7	3,116.1	3,000.3	4,091.6	10,663.3	10,199.4	9,317.4	210.5	(8.6)	
Capital Mayoritario	22,212.7	22,792.8	20,124.3	20,658.5	21,285.9	21,953.8	19,402.8	20,300.5	21,274.0	-0.06	4.80	
Capital Minoritario							789.8	965.2	882.1	NS	-8.61	
Capital Consolidado	22,212.7	22,792.8	20,124.3	20,658.5	21,285.9	21,953.8	20,192.6	21,265.7	22,156.0	4.09	4.19	
Pasivo y Capital	25,234.6	25,792.5	23,557.0	23,774.6	24,286.2	26,045.3	30,855.9	31,465.1	31,473.4	29.6	0.0	

	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	1,121.8	877.3	652.5	757.2	886.3	902.8	905.1	616.6	1,263.4	42.55	104.92	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.05%	3.85%	3.24%	3.67%	4.16%	4.11%	4.48%	2.90%	5.70%	1.54pp	2.80pp	
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	-42.33%	15.61%	36.86%	17.28%	4.70%	21.51%	39.22%	16.46%	15.99%	11.29pp	(0.47pp)	
EBITDA* / Activo Total	13.09%	13.40%	14.76%	14.83%	14.90%	14.68%	15.73%	17.73%	18.81%	3.91pp	1.08pp	
Deuda Neta / EBITDA*	6.32x	3.01x	0.18x	(0.26x)	0.15x	0.18x	0.63x	0.77x	0.68x	362.58	-11.37	
Deuda Neta / Cap. Cont.	-1.41%	-5.28%	4.73%	2.67%	0.58%	-2.70%	13.73%	18.52%	16.04%	15.46pp	(2.48pp)	

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	5,546.2	100.0%	8,106.9	100.0%	46.2%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	5,546.2	100.0%	8,106.9	100.0%	46.2%
Gastos Oper. y PTU	2,781.1	50.1%	4,018.3	49.6%	44.5%
EBITDA*	3,690.3	66.5%	5,245.0	64.7%	42.1%
Depreciación	925.2	16.7%	1,156.4	14.3%	25.0%
Utilidad Operativa	2,765.1	49.9%	4,088.6	50.4%	47.9%
CIF Neto	(8.0)	-0.1%	(456.8)	-5.6%	NN
Intereses Pagados	86.6	1.6%	209.3	2.6%	141.7%
Intereses Ganados	71.4	1.3%	90.9	1.1%	27.3%
Perd. Cambio	(7.2)	-0.1%	338.4	4.2%	NP
Otros	14.5	0.3%	(676.8)	-8.3%	PN
Utilidad después CIF	2,757.1	49.7%	3,631.8	44.8%	31.7%
Subs. No Consol.			(13.7)	-0.2%	NS
Utilidad antes de Imp.	2,757.1	49.7%	3,618.1	44.6%	31.2%
Impuestos	514.6	9.3%	847.3	10.5%	64.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			44.8	0.6%	NS
Utilidad Neta Mayoritaria	2,242.5	40.4%	2,726.0	33.6%	21.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	3,172.8	57.2%	3,684.8	45.5%	16.1%

Balace General (Millones de pesos)

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	2,062.6	8.5%	3,386.7	10.8%	64.2%
Disponibles	1,595.5	6.6%	2,996.5	9.5%	87.8%
Cientes y Cts.xCob.	467.1	1.9%	390.2	1.2%	-16.5%
Inventarios					
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	5,663.8	23.3%	6,581.0	20.9%	16.2%
Otros Activos	16,559.8	68.2%	21,505.7	68.3%	29.9%
Activos Totales	24,286.2	100.0%	31,473.4	100.0%	29.8%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	1,582.2	6.5%	4,658.3	14.8%	194.4%
Proveedores	353.8	1.5%	586.9	1.9%	65.9%
Cred. Banc y Burs	978.5	4.0%	3,325.2	10.6%	239.8%
Impuestos por pagar	139.4	0.6%	224.5	0.7%	61.1%
Otros Pasivos c/Costo			203.9	0.6%	NS
Otros Pasivos s/Costo	110.5	0.5%	317.8	1.0%	187.7%
Pasivos a Largo Plazo	1,418.1	5.8%	4,659.0	14.8%	228.5%
Cred. Banc y Burs	740.9	3.1%	2,984.1	9.5%	302.8%
Otros Pasivos c/Costo			37.2		NP
Otros Pasivos no Circulantes	677.2	2.8%	1,637.7	5.2%	141.8%
Pasivos Totales	3,000.3	12.4%	9,317.4	29.6%	210.5%
Capital Mayoritario	21,285.9	87.6%	21,274.0	67.6%	-0.1%
Capital Minoritario			882.1	2.8%	NS
Capital Consolidado	21,285.9	87.6%	22,156.0	70.4%	4.1%
Pasivo y Capital	24,286.2	100.0%	31,473.4	100.0%	29.8%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	1,333.705	100.0%	2,064.6	100.0%	54.8%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	1,333.7	100.0%	2,064.6	100.0%	54.8%
Gastos Oper. y PTU	665.8	49.9%	1,036.9	50.2%	55.7%
EBITDA*	926.0	69%	1,338.2	65%	44.5%
Depreciación	258.1	19.4%	310.5	15.0%	20.3%
Utilidad Operativa	667.9	50.1%	1,027.7	49.8%	53.9%
CIF Neto	-9.6	-0.7%	44.2	2.1%	NP
Intereses Pagados	19.4	1.5%	69.8	3.4%	259.9%
Intereses Ganados	8.7	0.7%	29.7	1.4%	241.9%
Perd. Cambio	-1.2	-0.1%	-84.3	-4.1%	NN
Otros	2.3	0.2%	168.5	8.2%	NR
Utilidad después CIF	658.3	49.4%	1,071.9	51.9%	62.8%
Subs. No Consol.			-5.4	-0.3%	NS
Utilidad antes de Imp.	658.3	49.4%	1,066.5	51.7%	62.0%
Impuestos	30.9	2.3%	170.5	8.3%	451.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			-4.1	-0.2%	NS
Utilidad Neta Mayoritaria	627.4	47.0%	900.1	43.6%	43.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	1,156.6	86.7%	1,268.8	61.5%	9.7%

Razones Financieras

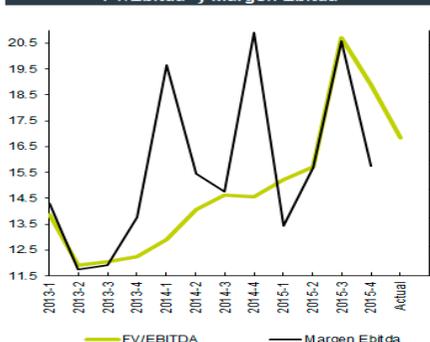
	4T 14	4T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.30x	0.73x	-44.23%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.07x	0.29x	332.27%
EBITDA* / Cap. Cont.	17.34%	23.67%	6.34pp
EBITDA* / Activo Total	14.90%	18.81%	3.91pp
Cobertura Interes	242.38x	44.29x	-81.73%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	52.74%	50.00%	(2.74pp)
Cobertura (Liquidez)	2.97x	1.23x	-58.44%
Pasivo Moneda Ext.	0.08%	42.69%	42.60pp
Tasa de Impuesto	18.66%	23.42%	4.75pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.15x	0.68x	362.58%

Valuación. (Información 12 meses)

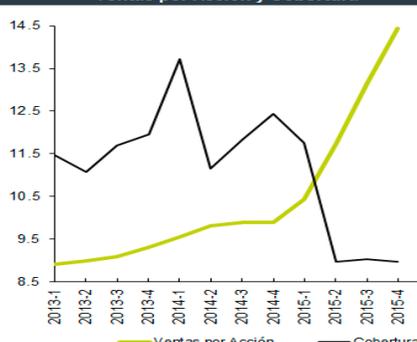
Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	4.86	4.37	11.12%
EBITDA*	9.35	8.73	7.09%
UOPA	7.29	6.65	9.65%
FEPA	7.30	6.43	13.48%
VLA	37.92	36.19	4.80%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	29.85x	28.36x	5.26%	33.17x	-10.01%	24.05x	24.13%
FV/Ebitda*	16.84x	17.18x	-2.01%	18.03x	-6.62%	14.82x	13.65%
P/UO	19.91x	19.26x	3.33%	21.83x	-8.80%	19.67x	1.19%
P/FE	19.87x	23.11x	-14.03%	22.55x	-11.88%	16.60x	19.66%
P/VL	3.83x	4.06x	-5.84%	4.01x	-4.58%	2.57x	49.00%

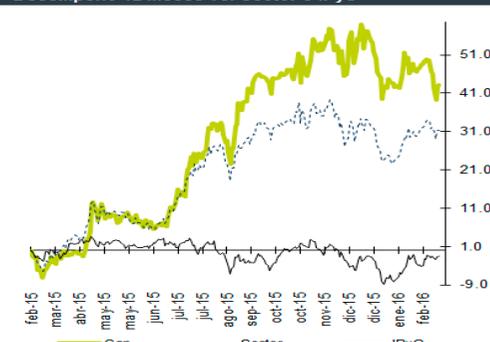
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda

PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

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

ANTICIPACIÓN

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

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

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y 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 Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomenech@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

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com
Dolores María 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 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	glesdesma@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