



# ¡BursaTris! 1T16

## HOTEL: SÓLIDO REPORTE



### RESULTADOS

Hotel presentó sus resultados financieros del 1T16. La compañía reportó crecimientos nominales en Ventas y Ebitda de 36% y 46% respectivamente. Las cifras fueron superiores a las estimadas por el consenso. **Hotel NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas y/o Comodines. El PO'16 de consenso de P\$9.5 implica un potencial de 18.8% vs. 8.7% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas.** Los mayores *ingresos por habitación* (+34.9% a/a) fueron impulsados por un desempeño operativo favorable del portafolio de propiedades con una ocupación de 70.5% (+5.4ppt a/a) y una tarifa promedio de P\$1,398 (+8.0% a/a).

Adicionalmente, el número de habitaciones en operación se incrementó 14% a 2,067 unidades tras la incorporación de Krystal Satélite María Bárbara y Krystal Urban Guadalajara. En la misma línea, los ingresos por Alimentos y Bebidas aumentaron 37% a/a. También, los ingresos fueron beneficiados por contratos de administración de propiedades en Ciudad de México, Monterrey y Tabasco.

**Ebitda.** El margen Ebitda se expandió 2.8ppt a 40.1%, reflejando eficiencias a medida que los costos y gastos operativos respecto a las ventas disminuyeron 2.2ppt (35.3% 1T16 vs. 37.5% 1T15).

**Ut Neta.** Aunado al desempeño operativo, el resultado neto reflejó el efecto de una utilidad cambiaria por P\$7.6 mn vs. una pérdida registrada en el mismo rubro de P\$37.6mm en el 1T15.

### HOTEL - Resultados 1T16

Concepto	1T16	1T15	Var. %	1T16e	Var. vs. Est.
Ventas	322	237	36%	268	20%
Ebitda	129	88	46%	99	31%
Ut. Neta Mayoritaria	70	16	334%	25	182%
Margen Ebitda	40.1%	37.3%	2.8 ppt	36.9%	3.2 ppt
Margen Neto	21.9%	6.9%	15.0 ppt	9.3%	12.5 ppt

**Fuente:** Con cifras de la compañía / Cifras en millones de pesos.

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	N/A
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	9.5
POTENCIAL \$PO	18.8%
POTENCIAL IPyC	8.7%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-13.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	6.0%

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

Abril 22, 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.

## HOTEL

Sector: HOTELES

## Información Bursátil

Precio 22-abr-2016	8.1	No. Acciones (millones)	275.5
Valor de Cap. (millones P\$)	2,231.6	% Acc.en Mdo. (Free Float)	N.D.
Valor de Cap. (millones USD)	127.5	Acciones por ADR	N.A.

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>198.4</b>	<b>161.7</b>	<b>175.1</b>	<b>188.1</b>	<b>236.7</b>	<b>218.6</b>	<b>239.9</b>	<b>264.9</b>	<b>322.2</b>	<b>36.1</b>	<b>21.6</b>
Cto. de Ventas	59.5	53.2	53.0	60.1	66.3	68.3	70.1	82.7	86.9	31.2	5.2
Utilidad Bruta	138.9	108.5	122.2	128.0	170.4	150.3	169.8	182.2	235.2	38.0	29.1
Gastos Oper. y PTU	103.0	84.0	89.2	95.9	26.4	118.1	118.8	120.6	44.0	66.5	(63.5)
<b>EBITDA*</b>	<b>54.9</b>	<b>41.2</b>	<b>49.3</b>	<b>57.2</b>	<b>85.1</b>	<b>53.9</b>	<b>74.0</b>	<b>83.7</b>	<b>123.5</b>	<b>45.1</b>	<b>47.6</b>
Depreciación	19.0	16.7	16.3	25.0	21.0	21.6	23.0	22.1	24.6	17.1	11.6
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>35.9</b>	<b>24.5</b>	<b>33.0</b>	<b>32.2</b>	<b>64.0</b>	<b>32.3</b>	<b>51.0</b>	<b>61.6</b>	<b>98.8</b>	<b>54.3</b>	<b>60.4</b>
<b>CIF</b>	<b>(8.8)</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(40.6)</b>	<b>(77.2)</b>	<b>(43.6)</b>	<b>(32.6)</b>	<b>(89.2)</b>	<b>(25.1)</b>	<b>(6.0)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	10.5	10.2	7.4	7.8	8.1	10.2	8.7	24.9	12.5	54.3	(49.7)
Intereses Ganados	3.6	2.0	0.1	4.4	2.4	1.9	0.4	15.5	0.4	(83.7)	(97.4)
Perd. Cambio	1.7	(5.0)	32.9	73.3	37.6	24.2	80.8	15.4	(7.6)	PN	PN
Otros	(3.6)	8.8	(66.1)	(147.0)	(75.6)	(48.5)	(161.7)	(31.0)	13.7	NP	NP
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>27.1</b>	<b>20.2</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(45.0)</b>	<b>20.4</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(38.2)</b>	<b>36.5</b>	<b>92.8</b>	<b>354.9</b>	<b>154.1</b>
Subs. No Consol.		(0.2)	0.1	(0.3)	0.1	0.1	(0.0)	(0.0)		NS	NS
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>27.1</b>	<b>20.1</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(45.3)</b>	<b>20.5</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(38.3)</b>	<b>36.5</b>	<b>92.8</b>	<b>353.7</b>	<b>154.4</b>
Impuestos	2.7	2.0	(0.7)	0.5	4.2	(0.2)	(7.7)	12.0	23.2	445.3	92.6
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	3.7	0.6									
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>20.7</b>	<b>17.5</b>		<b>(45.8)</b>	<b>16.2</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(30.6)</b>	<b>24.5</b>	<b>70.4</b>	<b>334.0</b>	<b>187.7</b>

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	18.10%	15.17%	18.84%	17.10%	27.06%	14.77%	21.27%	23.25%	30.68%	3.62pp	7.42pp
Margen EBITDA*	27.68%	25.47%	28.13%	30.39%	35.95%	24.63%	30.86%	31.59%	38.32%	2.38pp	6.74pp
Margen Neto	10.44%	10.80%		-24.35%	6.85%	-0.02%	-12.76%	9.24%	21.85%	15.00pp	12.61pp

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	-54,922,000.00	-41,183,000.00	-49,262,000.00	0.21	0.31	0.20	0.27	0.30	0.45	45.12	47.56
Utilidad Neta por Acción	-20,704,000.00	-17,466,000.00		-0.17	0.06	-0.00	-0.11	0.09	0.26	334.03	187.70

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

EBITDA*	4,204,072.26	3,171,216.26	3,669,832.76	0.01	0.02	0.01	0.02	0.02	0.03	28.09	46.89
Utilidad Neta	1,584,813.23	1,344,935.12		-0.01	0.00	-0.00	-0.01	0.01	0.01	283.10	186.40

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>			933.1	765.8	788.2	312.7	270.1	327.4	384.6	-51.21	17.46		
Disponible			734.9	348.1	190.9	83.9	52.8	97.7	117.5	-38.44	20.25		
Clientes y Cts.xCob.			173.0	404.4	390.0	165.8	181.3	215.6	247.8	-36.47	14.94		
Inventarios			3.5	4.5	5.2	5.2	5.7	6.8	6.6	25.66	-2.71		
Otros Circulantes			21.8	8.8	14.5	57.8	30.3	7.4	12.7	-12.51	72.98		
<b>Activos Fijos Netos</b>			2,145.6	2,474.3	2,484.4	2,779.2	2,817.9	2,956.2	3,158.3	27.12	6.84		
<b>Otros Activos</b>			119.4	129.5	129.8	216.4	246.4	226.3	108.0	-16.78	-52.27		
<b>Activos Totales</b>			3,198.1	3,369.6	3,402.4	3,308.2	3,334.4	3,509.9	3,650.9	7.3	4.0		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>			213.4	360.6	375.0	226.5	244.5	255.4	298.9	-20.28	17.01		
Proveedores			23.8	24.7	25.2	26.8	26.3	50.6	74.8	196.72	47.94		
Cred. Banc. y Burs			111.2	251.7	260.8	72.9	80.6	87.8	88.6	-66.04	0.91		
Impuestos por pagar			5.1	26.4	23.9	21.1	28.1	27.3	40.2	68.07	47.08		
Otros Pasivos c/Costo									0.0	NS	NS		
Otros Pasivos s/Costo			73.3	112.9	190.0	105.8	109.5	55.4	63.9	-66.39	15.35		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>			796.7	881.4	893.0	949.3	990.9	1,114.1	1,084.1	21.40	-2.69		
Cred. Banc. Y Burs			794.3	849.2	859.4	863.3	920.1	1,023.3	994.2	15.68	-2.84		
Otros Pasivos c/Costo				28.3	31.2	83.3	68.5	(935.8)	(907.6)	PN	NN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes			2.3	3.8	2.4	2.7	2.4	1,026.6	997.5	NR	-2.83		
<b>Pasivos Totales</b>			1,010.1	1,241.9	1,268.0	1,175.8	1,235.5	1,369.6	1,383.0	9.1	1.0		
Capital Mayoritario													
Capital Minoritario									60.0	NS	NS		
<b>Capital Consolidado</b>			2,188.0	2,127.7	2,134.5	2,132.4	2,099.0	2,140.4	2,267.9	6.25	5.96		
<b>Pasivo y Capital</b>			3,198.1	3,369.6	3,402.4	3,308.2	3,334.4	3,509.9	3,650.9	7.3	4.0		

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo			(16.4)	(73.0)	10.7	1.9	(72.6)	22.4	105.7	889.04	371.37		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.			-0.75%	-3.43%	0.50%	0.09%	-3.46%	1.05%	4.66%	4.16pp	3.61pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	9.81%	9.88%	9.99%	-1.09%	20.75%	80.08%	20.00%	32.95%	24.95%	4.19pp	(8.01pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.			4.36x	2.11x	2.09x	1.36x	1.08x	1.26x	1.26x	-39.43	0.75		
EBITDA* / Activo Total			11.29%	7.13%	13.88%	15.04%	8.38%	8.62%	9.50%	(4.38pp)	0.88pp		
Deuda Neta / EBITDA*			0.47x	1.91x	2.03x	1.88x	1.86x	0.13x	0.09x	-95.77	-34.22		
Deuda Neta / Cap. Cont.			7.80%	36.71%	45.00%	43.88%	48.42%	3.62%	2.54%	(42.46pp)	(1.08pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>236.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>322.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>36.1%</b>
Cto. de Ventas	66.3	28.0%	86.9	27.0%	31.2%
Utilidad Bruta	170.4	72.0%	235.2	73.0%	38.0%
Gastos Oper. y PTU	26.4	11.2%	44.0	13.6%	66.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>85.1</b>	<b>36.9%</b>	<b>123.6</b>	<b>38.3%</b>	<b>46.1%</b>
Depreciación	21.0	8.9%	24.6	7.6%	17.1%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>64.0</b>	<b>27.1%</b>	<b>98.8</b>	<b>30.7%</b>	<b>54.3%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(43.6)</b>	<b>-18.4%</b>	<b>(6.0)</b>	<b>-1.9%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	8.1	3.4%	12.5	3.9%	54.3%
Intereses Ganados	2.4	1.0%	0.4	0.1%	-83.7%
Perd. Cambio	37.6	15.9%	(7.6)	-2.4%	PN
Otros	(75.6)	-31.9%	13.7	4.3%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>20.4</b>	<b>8.6%</b>	<b>92.8</b>	<b>28.8%</b>	<b>354.9%</b>
Subs. No Consol.	0.1	0.0%			NS
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>20.5</b>	<b>8.6%</b>	<b>92.8</b>	<b>28.8%</b>	<b>353.7%</b>
Impuestos	4.2	1.8%	23.2	7.2%	445.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>16.2</b>	<b>6.9%</b>	<b>70.4</b>	<b>21.9%</b>	<b>334.0%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Evfo.	10.7	4.5%	106.4	33.0%	890.5%

**Balance General (Millones de pesos)**

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	190.9	5.6%	117.5	3.2%	-38.4%
Cientes y Cts.xCob.	390.0	11.5%	247.8	6.8%	-36.5%
Inventarios	5.2	0.2%	6.6	0.2%	25.7%
Otros Circulantes	14.5	0.4%	12.7	0.3%	-12.5%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>2,484.4</b>	<b>73.0%</b>	<b>3,158.3</b>	<b>86.5%</b>	<b>27.1%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>129.8</b>	<b>3.8%</b>	<b>108.0</b>	<b>3.0%</b>	<b>-16.8%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>3,402.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,650.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>7.3%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	375.0	11.0%	298.9	8.2%	-20.3%
Cred. Banc y Burs	25.2	0.7%	74.8	2.0%	196.7%
Impuestos por pagar	260.8	7.7%	88.6	2.4%	-66.0%
Otros Pasivos c/Costo	23.9	0.7%	40.2	1.1%	68.1%
Otros Pasivos s/Costo	65.0	1.9%	63.9	1.7%	-1.7%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>893.0</b>	<b>26.2%</b>	<b>1,084.1</b>	<b>29.7%</b>	<b>21.4%</b>
Cred. Banc y Burs	859.4	25.3%	994.2	27.2%	15.7%
Otros Pasivos c/Costo	31.2		(907.6)	-24.9%	PN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	2.4	0.1%	997.5	27.3%	NR
<b>Pasivos Totales</b>	<b>1,268.0</b>	<b>37.3%</b>	<b>1,383.0</b>	<b>37.9%</b>	<b>9.1%</b>
Capital Mayoritario	2,134.5	62.7%	2,207.9	60.5%	3.4%
Capital Minoritario			60.0	1.6%	NS
<b>Capital Consolidado</b>	<b>2,134.5</b>	<b>62.7%</b>	<b>2,267.9</b>	<b>62.1%</b>	<b>6.3%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>3,402.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,650.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>7.3%</b>

**Cifras Trimestrales**

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>236.672</b>	<b>100.0%</b>	<b>322.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>36.1%</b>
Cto. de Ventas	66.3	28.0%	86.9	27.0%	31.2%
Utilidad Bruta	170.4	72.0%	235.2	73.0%	38.0%
Gastos Oper. y PTU	26.4	11.2%	44.0	13.6%	66.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>85.1</b>	<b>36%</b>	<b>123.6</b>	<b>38%</b>	<b>46.1%</b>
Depreciación	21.0	8.9%	24.6	7.6%	17.1%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>64.0</b>	<b>27.1%</b>	<b>98.8</b>	<b>30.7%</b>	<b>54.3%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-43.6</b>	<b>-18.4%</b>	<b>-6.0</b>	<b>-1.9%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	8.1	3.4%	12.5	3.9%	54.3%
Intereses Ganados	2.4	1.0%	0.4	0.1%	-83.7%
Perd. Cambio	37.6	15.9%	(7.6)	-2.4%	PN
Otros	(75.6)	-31.9%	13.7	4.3%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>20.4</b>	<b>8.6%</b>	<b>92.8</b>	<b>28.8%</b>	<b>354.9%</b>
Subs. No Consol.	0.1	0.0%			NS
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>20.5</b>	<b>8.6%</b>	<b>92.8</b>	<b>28.8%</b>	<b>353.7%</b>
Impuestos	4.2	1.8%	23.2	7.2%	445.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>16.2</b>	<b>6.9%</b>	<b>70.4</b>	<b>21.9%</b>	<b>334.0%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Evfo.	29.6	12.5%	106.4	33.0%	259.3%

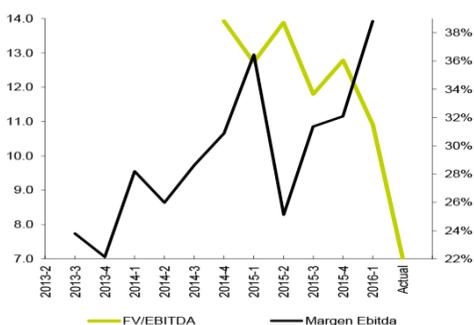
**Razones Financieras**

	1T 15	1T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.10x	1.29x	-38.79%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.50x	0.56x	10.58%
EBITDA* / Cap. Cont.	11.06%	14.77%	3.71pp
EBITDA* / Activo Total	13.88%	9.50%	(4.38pp)
Cobertura Interes	14.95x	10.17x	-31.98%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	29.57%	21.61%	(7.96pp)
Cobertura (Liquidez)	0.38x	2.03x	437.98%
Pasivo Moneda Ext.	88.35%		(88.35pp)
Tasa de Impuesto	20.75%	24.95%	4.19pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.03x	0.09x	-95.77%

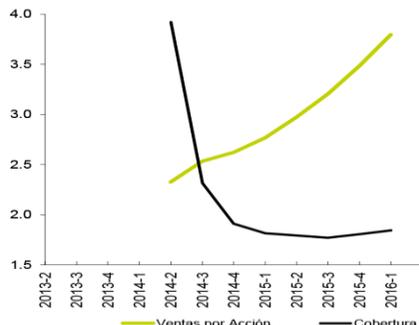
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	0.23	0.04	540.32%				
EBITDA*	1.22	1.08	12.94%				
UOPA	0.88	0.76	16.65%				
FEPA	0.06	0.82	-92.80%				
VLA	8.01	7.77	3.16%				
<b>Múltiplos</b>	<b>Actual</b>	<b>Sector</b>	<b>Var.</b>	<b>Trim. Ant.</b>	<b>Var.</b>	<b>Prom. 3A</b>	<b>Var.</b>
P/U	34.76x	227.80x	-84.74%	222.58x	-84.38%	45.73x	-23.99%
FV/Ebitda*	7.01x	15.83x	-55.70%	10.98x	-36.13%	12.50x	-43.90%
P/UO	9.16x	17.79x	-48.54%	10.68x	-14.27%	15.41x	-40.57%
P/FE	137.03x	67.13x	104.12%	9.86x	NR	19.82x	591.26%
P/VL	1.01x	2.08x	-51.34%	1.04x	-3.06%	1.05x	-3.73%

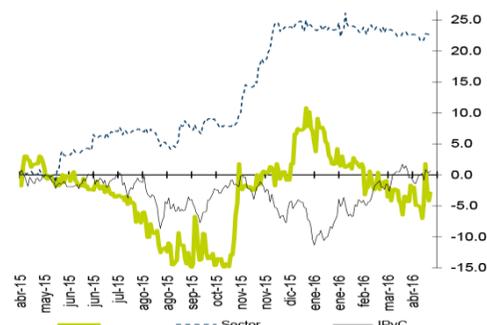
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 concedores 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 <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	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, 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 Álvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	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	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	<a href="mailto:jdomenech@vepormas.com">jdomenech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

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