



¡BursaTris! 1T16

PINFRA: MEJOR EBITDA

BX+

RESULTADOS

Pinfra presentó sus resultados financieros del 1T16. La compañía reportó crecimientos nominales en Ingresos y Ebitda de 32% y 31% respectivamente. **Pinfra NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas y/o Comodines. El PO'16 de consenso de P\$225.0 implica un potencial de 4.4% vs. 9.2% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos. El portafolio de Concesiones (negocio base, ~50% s/ingresos totales) mostró un sólido desempeño al registrar un crecimiento de 12.2%. Esto fue impulsado por incrementos en tráfico (TPDV) de 12.9% que compensó una caída en la tarifa consolidada (-1%a/a). De igual forma, el negocio de Construcción (~45% s/ingresos totales) reflejó un incremento significativo (+69%a/a) derivado de la ejecución de obras en desarrollo (Lerma-La Marquesa, Piramides-Textcoco, etc.)

Ebitda. El margen consolidado se contrajo 0.6ppt a 54.7%. No obstante, esto obedeció a la mayor actividad del negocio de Construcción (cuyo margen de rentabilidad es menor al negocio base). Es de destacar que el margen Ebitda de la división de Concesiones se expandió 0.4ppt a 77.7%.

Ut Neta. El margen se contrajo 3.3ppt a 38.2% ante un incremento en los gastos financieros que fueron parcialmente compensados por una mayor participación en negocios conjuntos.

PINFRA- Resultados 1T16					
Concepto	1T16	1T15	Var. %	1T16e	Var. vs. Est.
Ingresos	2,729	2,061	32%	2,678	2%
Ebitda	1,493	1,140	31%	1,339	11%
Ut. Neta Mayoritaria	1,042	855	22%	969	8%
Margen Ebitda	54.7%	55.3%	-0.6 ppt	50.0%	4.7 ppt
Margen Neto	38.2%	41.5%	-3.3 ppt	36.2%	2.0 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	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	225.0
POTENCIAL \$PO	4.4%
POTENCIAL IPyC	9.2%
PESO EN IPyC	1.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	6.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	5.5%

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

Abril 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.

PINFRA

Sector: CONSTRUCCION

Información Bursátil

Director de Relación con In

Lic. Carlos Cesarman
2789 02070
carloscesarman@pinfra.com.mx

Precio 26-abr-2016	215.3	No. Acciones (millones)	427.2
Valor de Cap. (millones P\$)	91,992.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)	38.6%
Valor de Cap. (millones USD)	5,221.9	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)	%	%
Ventas Netas	1,573.6	1,450.8	1,771.6	2,059.8	2,061.3	2,631.3	2,972.7	2,822.0	2,728.8	32.4	(3.3)		
Cto. de Ventas	702.4	589.0	844.5	1,027.7	1,008.2	1,381.3	1,664.2	1,483.1	1,336.2	32.5	(9.9)		
Utilidad Bruta	871.2	861.7	927.1	1,032.1	1,053.1	1,250.0	1,308.5	1,338.9	1,392.5	32.2	4.0		
Gastos Oper. y PTU	(18.8)	(28.8)	(38.7)	(29.9)	10.3	(24.7)	(8.9)	(44.2)	(16.9)	PN	NN		
EBITDA*	966.3	967.1	1,021.5	1,139.9	1,139.6	1,349.8	1,397.2	1,468.2	1,492.7	31.0	1.7		
Depreciación	76.4	76.6	55.8	77.9	70.1	75.1	79.8	85.1	83.3	18.8	(2.1)		
Utilidad Operativa	890.0	890.6	965.8	1,062.0	1,069.5	1,274.7	1,317.4	1,383.1	1,409.4	31.8	1.9		
CIF	(310.9)	(105.8)	(765.8)	(94.6)	(100.7)	(58.7)	(24.8)	(77.3)	(145.1)	NN	NN		
Intereses Pagados	160.9	157.9	143.3	125.4	130.7	111.1	101.6	103.6	94.3	(27.8)	(8.9)		
Intereses Ganados	37.3	35.2	100.5	67.0	66.0	77.0	74.6	73.5	61.6	(6.7)	(16.3)		
Perd. Cambio	156.1	(31.3)	43.0	2.0	(4.5)	(39.4)	(59.2)	(2.5)	53.7	NP	NP		
Otros	(343.4)	48.2	(766.0)	(38.3)	(31.5)	14.9	61.5	(44.8)	(166.1)	NN	NN		
Utilidad después de CIF	579.1	784.8	200.0	967.3	968.8	1,216.0	1,292.6	1,305.8	1,264.3	30.5	(3.2)		
Subs. No Consol.	49.0	(8.7)	16.6	17.5	43.0	79.8	74.2	224.0		NS	NS		
Util. Antes de Impuestos	628.1	776.2	216.6	984.8	1,011.9	1,295.8	1,366.9	1,529.8	1,264.3	24.9	(17.4)		
Impuestos	116.8	172.8	(49.7)	146.5	156.2	208.9	160.3	(45.3)	344.5	120.6	NP		
Part. Extraord.	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(17.8)		NS	NS		
Interés Minoritario	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	(0.0)	0.1	(34.5)	NP		
Utilidad Neta Mayoritaria	510.9	602.8	265.6	837.9	855.2	1,086.4	1,206.1	1,557.4	1,042.3	21.9	(33.1)		

Márgenes Financieros

Margen Operativo	56.56%	61.39%	54.51%	51.56%	51.89%	48.44%	44.32%	49.01%	51.65%	(0.24pp)	2.64pp
Margen EBITDA*	61.41%	66.66%	57.66%	55.34%	55.29%	51.30%	47.00%	52.03%	54.70%	(0.58pp)	2.68pp
Margen Neto	32.46%	41.55%	14.99%	40.68%	41.49%	41.29%	40.57%	55.19%	38.20%	(3.29pp)	(16.99pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.54	2.54	2.39	2.67	2.67	3.16	3.27	3.44	3.49	30.99	1.67
Utilidad Neta por Acción	1.34	1.59	0.62	1.96	2.00	2.54	2.82	3.65	2.44	21.88	-33.07

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

EBITDA*	0.19	0.20	0.18	0.18	0.17	0.20	0.19	0.20	0.20	15.61	1.21
Utilidad Neta	0.10	0.12	0.05	0.13	0.13	0.16	0.17	0.21	0.14	7.58	-33.37

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	3,892.0	4,136.3	10,581.7	10,088.4	11,075.0	11,011.2	11,562.4	11,515.5	11,141.1	0.60	-3.25		
Disponible	48.0	102.3	148.5	9,792.7	10,359.9	688.6	669.6	9,749.2	9,266.2	-10.56	-4.95		
Clientes y Cts.xCob.	249.9	298.4	353.8	648.8	1,064.1	820.9	1,069.1	2,234.5	1,122.8	5.52	-49.75		
Inventarios	89.2	94.5	97.9	98.4	100.6	99.7	99.4	89.0	89.4	-11.18	0.42		
Otros Circulantes	253.5	264.8	388.7	10.4	5.8	585.3	548.5	44.2		NS	NS		
Activos Fijos Netos	3,012.5	3,118.0	3,040.5	3,595.8	3,645.2	4,011.9	4,535.6	4,981.0	5,449.2	49.49	9.40		
Otros Activos	12,028.0	12,256.4	12,593.7	13,325.4	14,109.1	14,667.9	15,073.4	15,622.3	15,490.8	9.79	-0.84		
Activos Totales	18,932.5	19,510.7	26,215.9	27,009.6	28,829.3	29,691.0	31,171.4	32,118.8	32,081.1	11.3	(0.1)		
Pasivos a Corto Plazo	1,476.7	1,628.7	1,319.4	1,411.4	2,570.4	2,867.2	3,459.6	3,312.8	2,947.0	14.65	-11.04		
Proveedores	61.3	70.3	80.3	95.7	89.5	118.7	152.3	137.7	144.5	61.38	4.91		
Cred. Banc. y Burs			86.5	286.2	289.2	291.2	289.3	219.9	212.8	-26.42	-3.20		
Impuestos por pagar	69.9	53.8	43.1	105.8	87.1	408.9	592.4	394.8		NS	NS		
Otros Pasivos c/Costo	994.6	1,017.0	512.9	245.9	231.3	260.7	566.5	226.2	771.3	233.41	241.05		
Otros Pasivos s/Costo	350.9	487.6	596.6	1,937.9	5,408.5	1,787.6	1,859.1	2,334.2		NS	NS		
Pasivos a Largo Plazo	8,204.0	8,053.4	7,080.2	6,794.7	6,625.3	6,145.4	5,877.0	5,960.0	5,262.1	-20.58	-11.71		
Cred. Banc. Y Burs			3,720.5	3,385.7	3,191.0	2,960.2	2,783.7	2,665.7	2,468.5	-22.64	-7.40		
Otros Pasivos c/Costo	7,973.3	7,808.3	3,080.8	3,045.2	3,003.5	2,979.2	2,895.7	(12,953.5)	2,793.6	-6.99	NP		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	230.7	245.0	278.9	363.8	430.8	206.0	197.5	16,247.8		NS	NS		
Pasivos Totales	9,680.7	9,682.1	8,399.6	8,206.2	9,195.7	9,012.6	9,336.6	9,272.8	8,209.1	(10.7)	(11.5)		
Capital Mayoritario	9,248.2	9,824.8	17,812.3	18,799.3	19,629.3	20,673.9	21,830.3	22,841.6	23,867.4	21.59	4.49		
Capital Minoritario	3.6	3.8	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.5	4.6	7.31	2.14		
Capital Consolidado	9,251.8	9,828.6	17,816.3	18,803.4	19,633.6	20,678.4	21,834.8	22,846.1	23,872.0	21.59	4.49		
Pasivo y Capital	18,932.5	19,510.7	26,215.9	27,009.6	28,829.3	29,691.0	31,171.4	32,118.8	32,081.1	11.3	(0.1)		

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	451.4	706.4	284.0	914.1	928.9	1,189.4	1,324.5	1,648.4	968.7	4.28	-41.23		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.88%	7.19%	1.59%	4.86%	4.73%	5.75%	6.07%	7.22%	4.06%	(0.67pp)	(3.16pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	18.59%	22.26%	-22.93%	14.87%	15.43%	16.12%	11.73%	-2.96%	27.25%	11.82pp	30.21pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.58x	2.48x	7.95x	7.08x	4.27x	3.81x	3.31x	3.45x	3.75x	-12.16	8.73		
EBITDA* / Activo Total	21.56%	21.36%	18.36%	17.91%	17.87%	18.91%	17.52%	18.11%	18.74%	0.87pp	0.63pp		
Deuda Neta / EBITDA*	4.21x	(0.22x)	2.04x	(1.35x)	(0.37x)	1.56x	1.43x	(0.20x)	0.51x	NP	NP		
Deuda Neta / Cap. Cont.	96.41%	88.75%	40.71%	-15.05%	-18.56%	28.06%	26.86%	-85.75%	-12.65%	5.91pp	73.10pp		

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. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,061.3	100.0%	2,728.8	100.0%	32.4%
Cto. de Ventas	1,008.2	48.9%	1,336.2	49.0%	32.5%
Utilidad Bruta	1,053.1	51.1%	1,392.5	51.0%	32.2%
Gastos Oper. y PTU	10.3	0.5%	(16.9)	-0.6%	PN
EBITDA*	1,139.6	55.3%	1,492.7	54.7%	31.0%
Depreciación	70.1	3.4%	83.3	3.1%	18.8%
Utilidad Operativa	1,069.5	51.9%	1,409.4	51.7%	31.8%
CIF Neto	(100.7)	-4.9%	(145.1)	-6.3%	NN
Intereses Pagados	130.7	6.3%	94.3	3.5%	-27.8%
Intereses Ganados	66.0	3.2%	61.6	2.3%	-6.7%
Perd. Cambio	(4.5)	-0.2%	53.7	2.0%	NP
Otros	(31.5)	-1.5%	(166.1)	-6.1%	NN
Utilidad después CIF	968.8	47.0%	1,264.3	46.3%	30.5%
Subs. No Consol.	43.0	2.1%	NS		
Utilidad antes de Imp.	1,011.9	49.1%	1,264.3	46.3%	24.9%
Impuestos	156.2	7.6%	344.5	12.6%	120.6%
Part. Extraord.	(0.4)	0.0%	NS		
Interés Minoritario	0.1	0.0%	0.1	0.0%	-34.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	855.2	41.5%	1,042.3	38.2%	21.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	972.3	47.2%	1,091.3	40.0%	12.2%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	10,359.9	35.9%	9,266.2	28.9%	-10.6%
Clientes y Cts.xCob.	1,064.1	3.7%	1,122.8	3.5%	5.5%
Inventarios	100.6	0.3%	89.4	0.3%	-11.2%
Otros Circulantes	5.8	0.0%	NS		
Activos Fijos Netos	3,645.2	12.6%	5,449.2	17.0%	49.5%
Otros Activos	14,109.1	48.9%	15,490.8	48.3%	9.8%
Activos Totales	28,829.3	100.0%	32,081.1	100.0%	11.3%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	89.5	0.3%	144.5	0.5%	61.4%
Cred. Banc y Burs	289.2	1.0%	212.8	0.7%	-26.4%
Impuestos por pagar	87.1	0.3%	NS		
Otros Pasivos c/Costo	231.3	0.8%	771.3	2.4%	233.4%
Otros Pasivos s/Costo	1,873.2	6.5%	NS		
Pasivos a Largo Plazo	6,625.3	23.0%	5,262.1	16.4%	-20.6%
Cred. Banc y Burs	3,191.0	11.1%	2,468.5	7.7%	-22.6%
Otros Pasivos c/Costo	3,003.5	10.4%	2,793.6	8.7%	-7.0%
Otros Pasivos s/Costo	NS		NS		
Pasivos Totales	9,195.7	31.9%	8,209.1	25.6%	-10.7%
Capital Mayoritario	19,629.3	68.1%	23,867.4	74.4%	21.6%
Capital Minoritario	4.3	0.0%	4.6	0.0%	7.3%
Capital Consolidado	19,633.6	68.1%	23,872.0	74.4%	21.6%
Pasivo y Capital	28,829.3	100.0%	32,081.1	100.0%	11.3%

Cifras Trimestrales

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,061.286	100.0%	2,728.8	100.0%	32.4%
Cto. de Ventas	1,008.2	48.9%	1,336.2	49.0%	32.5%
Utilidad Bruta	1,053.1	51.1%	1,392.5	51.0%	32.2%
Gastos Oper. y PTU	10.3	0.5%	(16.9)	-0.6%	PN
EBITDA*	1,139.6	55%	1,492.7	55%	31.0%
Depreciación	70.1	3.4%	83.3	3.1%	18.8%
Utilidad Operativa	1,069.5	51.9%	1,409.4	51.7%	31.8%
CIF Neto	-100.7	-4.9%	-145.1	-6.3%	NN
Intereses Pagados	130.7	6.3%	94.3	3.5%	-27.8%
Intereses Ganados	66.0	3.2%	61.6	2.3%	-6.7%
Perd. Cambio	(4.5)	-0.2%	53.7	2.0%	NP
Otros	(31.5)	-1.5%	(166.1)	-6.1%	NN
Utilidad después CIF	968.8	47.0%	1,264.3	46.3%	30.5%
Subs. No Consol.	43.0	2.1%	NS		
Utilidad antes de Imp.	1,011.9	49.1%	1,264.3	46.3%	24.9%
Impuestos	156.2	7.6%	344.5	12.6%	120.6%
Part. Extraord.	(0.4)	0.0%	NS		
Interés Minoritario	0.1	0.0%	0.1	0.0%	-34.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	855.2	41.5%	1,042.3	38.2%	21.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,072.0	52.0%	1,091.3	40.0%	1.8%

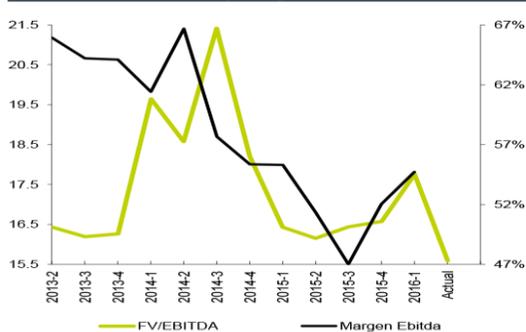
Razones Financieras

	1T 15	1T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	4.31x	3.78x	-12.26%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	(0.06x)	(0.04x)	NN
EBITDA* / Cap. Cont.	21.74x	23.91x	2.17pp
EBITDA* / Activo Total	17.87x	18.74x	0.87pp
Cobertura Interes	17.61x	45.53x	158.48%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	27.95%	35.90%	7.95pp
Cobertura (Liquidez)	1.99x	2.30x	15.31%
Pasivo Moneda Ext.	0.42%	NS	(0.42pp)
Tasa de Impuesto	15.43%	27.25%	11.82pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.37x)	0.51x	NP

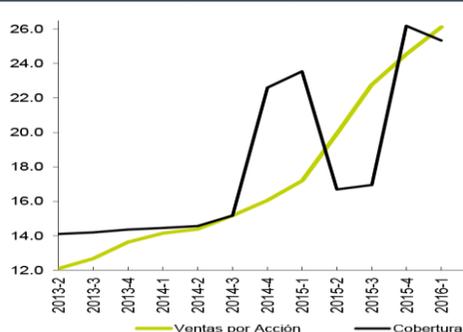
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		11.45	11.01	3.98%				
EBITDA*		13.36	12.53	6.59%				
UOPA		12.60	11.81	6.74%				
FEPA		11.65	11.67	-0.15%				
VLA		55.87	53.47	4.49%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		18.80x	NS		19.55x	-3.82%	27.43x	-31.44%
FV/Ebitda*		15.59x	19.30x	-19.23%	16.62x	-6.18%	17.52x	-11.04%
P/UO		17.08x	12.46x	37.08%	18.24x	-6.31%	18.67x	-8.48%
P/FE		18.48x	139.90x	-86.79%	18.45x	0.15%	23.31x	-20.73%
P/VL		3.85x	2.27x	69.72%	4.03x	-4.30%	5.63x	-31.55%

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 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, José Eduardo Coello Kunz, 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
María 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 1616	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
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	jcoello@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 María 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	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