



¡BursaTris! 1T16

GFNORTE: AJUSTADAMENTE, EN LÍNEA

BX+

RESULTADOS

Grupo Financiero Banorte dio a conocer sus resultados financieros del 1T16. En éstos mostró un crecimiento de 10.6% en sus Ingresos Totales y un incremento de 24.0% en su Utilidad Neta Recurrente. En el caso de los Ingresos estuvieron por debajo de las expectativas, mientras que la utilidad neta recurrente se mantuvo en línea con lo esperado por el consenso, por lo que calificamos a este reporte como neutral. **GFNORTE NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, comodines y/o en el Radar. El PO de Consenso para 2016 de P\$104.4, implica un potencial de 8.9% vs. 8.7% del IPC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El crecimiento en **Ingresos Totales** obedece principalmente a 1) un crecimiento de 11.2% a/a en su cartera, la cual mostró una mejora en su IMOR (- 9 pbs t/t), para mantenerse en niveles de 2.2%, 2) un incremento de +60.4% a/a en el negocio de seguros, debido a un cambio en la contabilidad que ahora registran las primas al momento de devengarse. Este último efecto, aunado al pasado aumento en la tasa de referencia, se tradujo en una expansión de 40 pbs en su NIM (Margen de Interés Neto).

Cartera por Segmento

Concepto	Peso en Cartera	Var. % vs 1T15
Comercial	23.8%	10.4%
Consumo	33.7%	12.0%
Corporativo	16.8%	13.4%
Gobierno	25.7%	9.6%
Total	100.0%	11.2%

Fuente: Con datos de la Compañía

Durante el periodo se registró un cargo extraordinario por la terminación de personal (P\$ 475 mn), por lo que quitando este efecto extraordinario y no recurrente, los gastos operativos mostraron una reducción de 2.4% a/a, reduciendo en 1.9 ppt t/t su índice de eficiencia. Excluyendo este gasto extraordinario, la **Utilidad Neta** mostró un crecimiento 24.0%, manteniendo una tasa impositiva efectiva ligeramente mayor (26.3% vs. 25.2% al 1T15). La Utilidad Neta no ajustada fue de P\$4,462 mn, lo cual equivale a un crecimiento de 15.0%

GFNORTE - Resultados 1T16

Concepto	1T16	1T15	Var. %	1T16e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	16,877	15,259	10.6%	18,894	-10.7%
Utilidad Neta*	4,812	3,880	24.0%	4,746	1.4%
Margen Neto	28.5%	25.4%	3.1 ppt	25.1%	3.4 ppt

Fuente: Con datos de la Compañía / Cifras en millones de pesos *; la Utilidad Neta mostrada no incluye el efecto por indemnizaciones

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	104.4
POTENCIAL \$PO	8.9%
POTENCIAL IPyC	8.7%
PESO EN IPyC	8.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	0.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	6.0%

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

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.

GFNORTE

Sector: GRUPOS FINANCIEROS

Información Bursátil

Relación con Inversionistas:

Lic. Úrsula Margarete Wilhelm
1670 2256
ursula.wilhelm@banorte.com

Precio del 22-abr-2016 \$ 95.47
Valor de Cap. (millones P\$) \$ 264,808
Valor de Cap. (millones USD) \$ 15,128

No. Acciones (millones) 2,773.7
% Acc.en Mdo. (Free Float) 69.5%
Acciones por ADR

	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	%	%						
INGRESO TOTAL	14,122.1	14,669.0	15,380.8	16,156.8	15,259.2	15,410.0	15,816.5	16,781.4	16,876.7	10.6	0.6
Ingresos por Intereses	17,366.6	18,129.1	17,438.6	19,644.6	16,896.0	16,798.1	17,943.9	18,600.8	18,994.1	12.4	2.1
Ingresos por Primas (neto)	4,970.5	3,914.1	4,507.1	5,300.8	5,337.5	4,534.8	4,225.0	4,976.6	7,741.1	45.0	55.6
Gastos por Intereses	7,311.3	7,349.3	6,515.5	6,685.0	5,645.5	6,082.6	6,126.8	5,892.3	6,103.3	8.1	3.6
Incremento neto de reservas técnicas	3,108.7	1,021.2	2,118.9	3,406.4	2,477.6	1,130.2	1,186.4	2,336.5	4,153.6	67.6	77.8
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	2,385.4	2,424.9	2,436.3	2,412.5	2,475.2	2,542.9	3,015.3	2,993.6	2,882.5	16.5	(3.7)
Resultado por posición monetaria neto											
MARGEN FINANCIERO	9,531.7	11,247.8	10,874.9	12,441.5	11,635.2	11,577.2	11,840.5	12,354.9	13,596.0	16.9	10.0
Comisiones y Tarifas Cobradas	2,966.8	3,037.5	3,166.6	3,649.5	3,451.0	3,602.4	3,717.2	3,943.7	3,874.1	12.3	(1.8)
Comisiones y Tarifas Pagadas	985.5	1,003.0	1,083.2	1,195.9	1,202.8	1,105.1	1,193.7	1,345.6	1,667.5	38.6	23.9
Resultado por Intermediación	1,936.2	743.2	1,365.9	374.6	953.4	816.9	659.4	561.3	453.1	(52.5)	(19.3)
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	672.9	643.5	1,056.6	887.2	422.5	518.6	793.2	1,267.1	620.9	47.0	(51.0)
INGRESO NO FINANCIERO	4,590.4	3,421.2	4,506.0	3,715.4	3,624.1	3,832.8	3,976.0	4,426.5	3,280.7	(9.5)	(25.9)
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	2,379.6	2,850.9	3,252.8	2,712.4	2,605.5	2,777.7	2,840.3	2,495.4	3,238.0	24.3	29.8
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	7,152.1	8,396.9	7,622.1	9,729.0	9,029.7	8,799.4	9,000.2	9,859.5	10,358.0	14.7	5.1
Gastos de Admon y Prom	6,845.5	6,912.5	6,883.9	8,589.8	7,670.3	7,575.3	7,328.2	7,721.7	7,952.4	3.7	3.0
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	4,897.0	4,905.5	5,244.1	4,854.6	4,983.5	5,056.9	5,648.0	6,564.3	5,686.3	14.1	(13.4)
Participación en el resultado de subsid. no consolidadas y asoc.	293.2	349.3	248.3	329.2	278.5	344.7	277.0	301.2	327.8	17.7	8.8
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	5,190.2	5,254.9	5,492.5	5,183.8	5,262.0	5,401.6	5,925.0	6,865.5	6,014.1	14.3	(12.4)
Impuestos Causados	2,107.8	1,907.7	2,407.6	1,616.9	1,207.6	1,536.6	1,586.6	1,389.2	1,699.2	40.7	22.3
Impuestos Diferidos	608.2	448.1	1,010.6	304.6	(120.6)	193.3	6.9	(465.7)	202.0	NP	NP
RESULTADO NETO CONSOLIDADO	3,690.6	3,795.3	4,095.5	3,871.6	3,933.8	4,058.3	4,345.3	5,010.7	4,516.9	14.8	(9.9)
Participación No Controladora	(63.0)	182.2	(292.0)	(52.2)	(53.7)	(55.1)	(61.0)	(70.6)	(55.0)	NN	NN
RESULTADO NETO MAYORITARIO	3,627.6	3,739.0	4,041.9	3,819.4	3,880.1	4,003.3	4,284.2	4,940.1	4,461.9	15.0	(9.7)
Márgenes											
Margen Financiero / Ingreso Total	67.50%	76.68%	70.70%	77.00%	76.25%	75.13%	74.86%	73.62%	80.56%	4.31ppt	6.94ppt
Ingresos No Financiero / Ingreso Total	32.50%	23.32%	29.30%	23.00%	23.75%	24.87%	25.14%	26.38%	19.44%	(4.31ppt)	(6.94ppt)
Margen Neto Consolidado	26.13%	25.87%	26.63%	23.96%	25.78%	26.34%	27.47%	29.86%	26.76%	0.98ppt	(3.09ppt)
Información Trimestral por acción											
MARGEN FINANCIERO por Acción	3.44	4.06	3.92	4.49	4.19	4.17	4.27	4.45	4.90	16.85	10.05
UTILIDAD NETA por Acción	1.33	1.37	1.48	1.40	1.42	1.46	1.57	1.81	1.63	14.82	-9.85

	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Total	1,042,533.9	1,033,781.1	1,048,641.6	1,097,982.3	1,183,185.8	1,194,806.4	1,171,182.9	1,198,475.6	1,212,090.0	2.4	1.1
Disponibilidades	70,120.1	72,074.4	70,541.2	73,837.7	83,716.3	85,550.7	88,256.9	107,848.3	96,566.3	15.3	(10.5)
Inversiones en Valores	423,422.3	407,469.5	413,458.7	431,648.7	492,262.7	490,793.9	444,844.0	441,525.0	440,037.8	(10.6)	(0.3)
Títulos para Negociar	247,302.1	240,754.0	234,133.4	248,976.1	294,182.2	295,065.2	245,062.2	244,945.0	249,531.5	(15.2)	1.9
Títulos disponibles para la Venta	83,281.3	78,144.1	92,465.3	104,936.6	117,709.0	117,034.8	118,932.6	113,465.1	113,167.1	(3.9)	(0.3)
Títulos conservados a Vencimiento	92,838.8	88,571.4	86,860.0	77,736.0	80,371.5	78,693.9	80,849.2	83,114.8	77,339.2	(3.8)	(6.9)
Deudores por reporto	377.9	51.1	8.4	871.4	1.5	0.2	70.5	492.7	401.8	NR	(18.5)
Préstamos de Valores											
Derivados	14,126.3	18,157.1	15,351.5	16,596.7	19,347.3	19,151.6	23,269.2	19,147.1	18,254.1	(5.7)	(4.7)
Cartera Total	440,703.6	448,754.3	459,895.6	486,061.1	493,281.8	500,012.4	513,925.0	530,091.5	545,338.5	10.6	2.9
Cartera de Crédito Vigente	427,553.1	434,742.6	444,944.1	471,768.0	479,807.7	486,016.6	500,207.6	518,188.0	533,556.0	11.2	3.0
Cartera de Crédito Vencida	13,150.6	14,011.8	14,951.5	14,293.1	13,474.1	13,995.7	13,717.5	11,903.5	11,782.5	(12.6)	(1.0)
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(13,909.4)	14,641.8	(15,550.3)	(15,287.0)	(14,570.8)	(14,734.4)	(15,013.4)	(13,812.7)	(14,058.7)	NN	NN
Otros Activos	26,291.3	27,131.6	27,390.8	28,719.4	27,937.5	29,104.1	30,487.2	32,995.4	31,112.9	11.4	(5.7)
Pasivos Totales	929,309.7	916,544.4	928,025.5	973,310.5	1,055,334.4	1,064,652.1	1,037,028.2	1,061,124.3	1,073,667.4	1.7	1.2
Captación Tradicional	455,340.4	450,816.7	463,644.3	497,922.3	513,898.7	522,870.2	535,869.8	561,462.1	559,085.7	8.8	(0.4)
Préstamos Bancarios	26,324.2	34,531.2	27,232.4	30,083.9	28,495.7	29,984.2	29,856.2	31,032.6	37,447.8	31.4	20.7
Valores Asignados por Liquidar											
Acreedores por Reporto	317,579.9	292,592.9	296,061.1	306,601.5	360,900.8	362,801.3	314,326.5	315,154.7	316,633.9	(12.3)	0.5
Otras Cuentas por Pagar	25,480.1	29,210.0	33,375.4	24,018.9	32,306.0	27,485.4	29,563.9	27,295.8	28,331.3	(12.3)	3.8
Capital Total	113,224.2	117,236.7	120,616.1	124,671.8	127,851.4	130,154.3	134,154.7	137,351.3	138,422.6	8.3	0.8
Capital Contribuido	49,995.5	50,311.0	50,329.8	50,833.3	50,706.4	51,136.8	50,988.9	51,029.6	50,937.1	0.5	(0.2)
Capital Ganado	61,350.5	65,284.0	68,611.0	72,088.8	75,346.4	77,194.5	81,317.5	84,421.7	85,550.7	13.5	1.3
Participación no controladora	1,878.3	1,641.8	1,675.3	1,749.6	1,798.5	1,823.0	1,848.3	1,900.1	1,934.7	7.6	1.8
Pasivo y Capital	1,042,533.9	1,033,781.1	1,048,641.6	1,097,982.3	1,183,185.8	1,194,806.4	1,171,182.9	1,198,475.6	1,212,090.0	2.4	1.1
Indicadores Financieros	(A)				(B)				(C)	%	%
MIN	4.2%	4.4%	4.4%	4.6%	4.7%	4.5%	4.5%	4.4%	4.6%	(0.11ppt)	0.17ppt
ROE	13.5%	12.9%	13.3%	13.0%	12.8%	12.7%	12.5%	13.1%	13.3%	0.48ppt	0.18ppt
ROA	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	0.06ppt	0.04ppt
Índice de Eficiencia	48.5%	47.1%	44.8%	53.2%	50.3%	49.2%	46.3%	46.0%	47.1%	(3.15ppt)	1.11ppt
Índice de Cobertura	105.8%	104.5%	104.0%	107.0%	108.1%	105.3%	109.4%	116.0%	119.3%	11.18ppt	3.28ppt
Índice de Liquidez	147.5%	134.5%	134.8%	133.7%	153.1%	151.3%	133.8%	127.6%	126.2%	(26.95ppt)	(1.45ppt)
Índice de Cartera Vencida	3.0%	3.1%	3.3%	2.9%	2.7%	2.8%	2.7%	2.2%	2.2%	(0.57ppt)	(0.08ppt)

Fuente: BX+, BMV

Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Trimestrales)

	1T15	%	1T16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
INGRESO TOTAL	15,259.2	100.0%	16,876.7	100.0%	10.6%
Ingresos por Intereses	16,896.0	110.7%	18,994.1	112.5%	12.4%
Ingresos por Primas (neto)	5,337.5	35.0%	7,741.1	45.9%	45.0%
Gastos por Intereses	5,645.5	37.0%	6,103.3	36.2%	8.1%
Incremento neto de reservas técnicas	2,477.6	16.2%	4,153.6	24.6%	67.6%
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	2,475.2	16.2%	2,882.5	17.1%	16.5%
Resultado por posición monetaria neto					
MARGEN FINANCIERO	11,635.2	76.3%	13,596.0	80.6%	16.9%
Comisiones y Tarifas Cobradas	3,451.0	22.6%	3,874.1	23.0%	12.3%
Comisiones y Tarifas Pagadas	1,202.8	7.9%	1,667.5	9.9%	38.6%
Resultado por Intermediación	953.4	6.2%	453.1	2.7%	-52.5%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	422.5	2.8%	620.9	3.7%	47.0%
INGRESO NO FINANCIERO	3,624.1	23.7%	3,280.7	19.4%	-9.5%
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	2,605.5	17.1%	3,238.0	19.2%	24.3%
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	9,029.7	59.2%	10,358.0	61.4%	14.7%
Gastos de Admon y Prom	7,670.3	50.3%	7,952.4	47.1%	3.7%
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	4,983.5	32.7%	5,686.3	33.7%	14.1%
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y i	278.5	1.8%	327.8	1.9%	17.7%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	5,262.0	34.5%	6,014.1	35.6%	14.3%
Impuestos Causados	1,207.6	7.9%	1,699.2	10.1%	40.7%
Impuestos Diferidos	(120.6)	-0.8%	202.0	1.2%	NP
RESULTADO NETO	3,933.8	25.8%	4,516.9	26.8%	14.8%
Participación No Controladora	(53.7)	-0.4%	(55.0)	-0.3%	NN
RESULTADO NETO MAYORITARIO	3,880.1	25.4%	4,461.9	26.4%	15.0%

Análisis Vertical del Balance General

	1T15	%	1T16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Total	1,183,185.8	100.0%	1,212,090.0	100.0%	2.4%
Disponibilidades	83,716.3	7.1%	96,566.3	8.0%	15.3%
Inversiones en Valores	492,262.7	41.6%	440,037.8	36.3%	-10.6%
Títulos para Negociar	294,182.2	24.9%	249,531.5	20.6%	-15.2%
Títulos disponibles para la Venta	117,709.0	9.9%	113,167.1	9.3%	-3.9%
Títulos conservados a Vencimiento	80,371.5	6.8%	77,339.2	6.4%	-3.8%
Deudores por reporto	1.5	0.0%	401.8	0.0%	NR
Prestamos en Valores					
Derivados	19,347.3	1.6%	18,254.1	1.5%	-5.7%
Cartera Total	493,281.8	41.7%	545,338.5	45.0%	10.6%
Cartera de Crédito Vigente	479,807.7	40.6%	533,556.0	44.0%	11.2%
Cartera de Crédito Vencida	13,474.1	1.1%	11,782.5	1.0%	-12.6%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(14,570.8)	-1.2%	(14,058.7)	-1.2%	NN
Otros Activos	27,937.5	2.4%	31,112.9	2.6%	11.4%
Pasivos Totales	1,055,334.4	89.2%	1,073,667.4	88.6%	1.7%
Captación Tradicional	513,898.7	43.4%	559,085.7	46.1%	8.8%
Prestamos Bancarios	28,495.7	2.4%	37,447.8	3.1%	31.4%
Valores Asignados por Liquidar					
Acreedores por Reporto	360,900.8	30.5%	316,633.9	26.1%	-12.3%
Otras Cuentas por Pagar	32,306.0	2.7%	28,331.3	2.3%	-12.3%
Capital Total	127,851.4	10.8%	138,422.6	11.4%	8.3%
Capital Contribuido	50,706.4	4.3%	50,937.1	4.2%	0.5%
Capital Ganado	75,346.4	6.4%	85,550.7	7.1%	13.5%
Participación no controladora	1,798.5	0.2%	1,934.7	0.2%	7.6%
Pasivo y Capital	1,183,185.8	100.0%	1,212,090.0	100.0%	2.4%

Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Acumuladas)

	1T15	%	1T16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
INGRESO TOTAL	15,259.2	100.0%	16,876.7	100.0%	0.106000217
Ingresos por Intereses	16,896.0	110.7%	18,994.1	112.5%	0.124175938
Ingresos por Primas (neto)	5,337.5	35.0%	7,741.1	45.9%	0.450337894
Gastos por Intereses	5,645.5	37.0%	6,103.3	36.2%	0.081084624
Incremento neto de reservas técnicas	2,477.6	16.2%	4,153.6	24.6%	0.67426379
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	2,475.2	16.2%	2,882.5	17.1%	0.164522659
Resultado por posición monetaria neto					
MARGEN FINANCIERO	11,635.2	76.3%	13,596.0	80.6%	0.168525517
Comisiones y Tarifas Cobradas	3,451.0	22.6%	3,874.1	23.0%	0.122605591
Comisiones y Tarifas Pagadas	1,202.8	7.9%	1,667.5	9.9%	0.386277205
Resultado por Intermediación	953.4	6.2%	453.1	2.7%	-0.52471029
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	422.5	2.8%	620.9	3.7%	0.46962698
INGRESO NO FINANCIERO	3,624.1	23.7%	3,280.7	19.4%	-0.09473916
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	2,605.5	17.1%	3,238.0	19.2%	0.242745798
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	9,029.7	59.2%	10,358.0	61.4%	0.147109381
Gastos de Admon y Prom	7,670.3	50.3%	7,952.4	47.1%	0.03678346
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	4,983.5	32.7%	5,686.3	33.7%	0.141040293
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y a	278.5	1.8%	327.8	1.9%	0.177037814
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	5,262.0	34.5%	6,014.1	35.6%	0.142945532
Impuestos Causados	1,207.6	7.9%	1,699.2	10.1%	0.407150568
Impuestos Diferidos	(120.6)	-0.8%	202.0	1.2%	NP
RESULTADO NETO	3,933.8	25.8%	4,516.9	26.8%	0.148238553
Participación No Controladora	(53.7)	-0.4%	(55.0)	-0.3%	NN
RESULTADO NETO MAYORITARIO	3,880.1	25.4%	4,461.9	26.4%	0.14994337

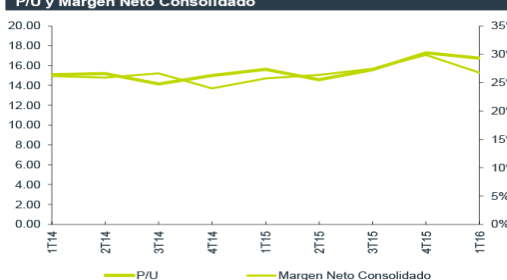
	1T15	1T16	Var. %
Indicadores Financieros			
MIN	4.7%	4.6%	(0.11ppt)
ROE	12.8%	13.3%	0.48ppt
ROA	1.4%	1.5%	0.06ppt
Índice de Eficiencia	50.3%	47.1%	(3.15ppt)
Índice de Cobertura	108.1%	119.3%	11.18ppt
Índice de Liquidez	153.1%	126.2%	(26.95ppt)
Índice de Cartera Vencida	2.7%	2.2%	(0.57ppt)

Valuación. (Información 12 meses)

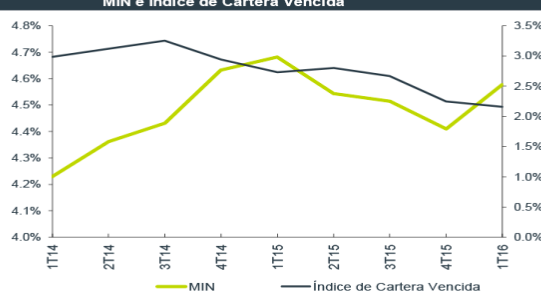
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	14.77x			15.19x	-2.76%	14.70x	0.46%
P/VL	1.94x			1.95x	-0.26%	2.01x	-3.57%
P/RNO	11.54x	NS		11.84x	-2.57%	11.77x	-1.97%

	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	6.46	6.25	3.36%
RNOPA	8.28	8.02	3.16%
VLA	49.21	48.83	0.77%

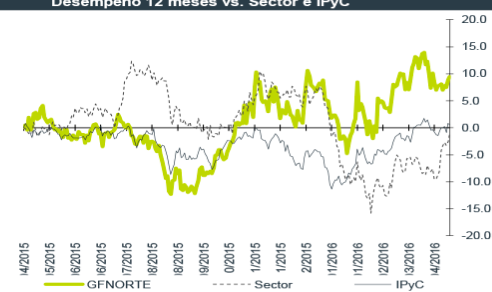
P/U y Margen Neto Consolidado



MIN e Índice de Cartera Vencida



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, 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, 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 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
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 / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	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	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