



¡BursaTris! 2T16

AEROMEX: NO ALCANZÓ EL EBITDAR

BX+

RESULTADOS

Aeromex dio a conocer sus resultados financieros del 2T16. Los ingresos totales y el Ebitdar del periodo mostraron incrementos de 9.7% y 22.7%, respectivamente. Respecto de los estimados de consenso, el Ebitdar resultó menor (Ingresos en línea).

Aeromex no forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas. El PO'16 de Consenso de P\$ 42.4 implica un potencial de 16.9% vs. 5.2% esperado del IPyC para el mismo periodo.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos. El incremento se explica principalmente por el aumento registrado en los ingresos por pasaje de 8.4% (87% del periodo) y en ingresos por otros servicios (13% del periodo) de 19.1% como se detalla en la tabla siguiente:

Aeromex - Resultados 2T16	2T16	2T15	Var%	% de Ventas.
Ingresos Totales	12,368	11,276	9.7%	100.0%
Ingresos por pasajeros	10,720	9,892	8.4%	86.7%
<i>Pasajeros Nacionales</i>	4,921	4,556	8.0%	45.9%
<i>Pasajeros Internacionales</i>	5,799	5,336	8.7%	54.1%
Otros ingresos por servicios	1,648	1,384	19.1%	13.3%
<i>Carga</i>	829	744	11.4%	50.3%
<i>Otros Servicios</i>	819	640	28.0%	49.7%

Ebitda. Resultado de una disminución en el gasto por combustible de 12% con respecto al 2T15. A nivel general, el combustible total representó el 27.5% de los gastos generales de la compañía durante el trimestre, mientras que en el 2T15 representaba el 33.4% de los mismos. Lo anterior como resultado de menores precios del petróleo en los U12M. Excluyendo este insumo, otros gastos (72% del total) incrementaron 16.3% respecto del 2T15.

Utilidad Neta. La disminución a pesar del resultado operativo mencionado anteriormente, se debió a un mayor costo financiero registrado durante el periodo.

Aeromex - Resultados 2T16					
Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ventas	12,368	11,276	9.7%	12,845	-3.7%
Ebitdar	2,911	2,372	22.7%	3,464	-16.0%
Ut Neta Mayoritaria	28	102	-72.5%	430	-93.5%
Mgn. Ebitda	23.5%	21.2%	2.3ppt	14.6%	-8.9ppt
Mgn. Neto	0.2%	0.9%	-0.7ppt	4.2%	4.0ppt

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

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

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	42.4
POTENCIAL \$PO	16.9%
POTENCIAL IPyC	5.2%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-7.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.5%

José María Flores B.
jfloresb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1451

Julio 20, 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.

AEROMEX

Sector: TRANSPORTACION

Información Bursátil

Director Ejecutivo de Finanzas

Don Ricardo Sánchez
(55) 9132 4252
rsbaker@aeromexico.com.mx

Precio 19-jul-2016

36.2

No. Acciones (millones)

711.1

Valor de Cap. (millones P\$)

25,705.8

% Acc.en Mdo. (Free Float)

20.0%

Valor de Cap. (millones USD)

1,396.6

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	9,777.3	10,355.4	11,192.5	11,595.5	10,681.5	11,276.5	12,418.6	12,569.7	12,061.0	12.9	(4.0)
Cto. de Ventas					9,455.0				10,618.1	12.3	NS
Utilidad Bruta	9,777.3	10,355.4	11,192.5	11,595.5	1,226.5	11,276.5	12,418.6	12,569.7	1,442.8	17.6	(88.5)
Gastos Oper. y PTU	9,700.6	10,124.7	10,620.0	10,704.3	1,145.0	10,893.8	11,291.6	11,563.4	1,334.3	16.5	(88.5)
EBITDA*	1,382.0	1,743.1	2,137.0	2,594.0	2,407.7	2,389.6	3,326.0	3,202.6	3,077.0	27.8	(3.9)
Depreciación	390.4	405.6	434.4	465.8	528.7	591.9	710.4	682.0	737.5	39.5	8.1
Utilidad Operativa	76.7	230.7	572.5	891.2	514.9	382.7	1,127.0	1,006.3	641.5	24.6	(36.3)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(167.4)	(287.0)	(337.9)	319.3	(251.1)	(264.8)	(154.2)	(804.6)	(426.2)	NN	NN
Ingresos Financieros	187.8	91.0	151.1	817.2	238.3	192.1	413.4	41.3	97.1	(59.3)	134.9
Gastos Financieros	355.2	378.0	489.0	497.9	489.4	456.9	567.6	845.9	523.3	6.9	(38.1)
Perd. Cambio	(168.8)	(66.0)	(122.9)	(800.1)	(216.1)	(143.4)	(392.3)	245.7	(59.0)	NN	PN
Otros Gastos Financieros	524.0	444.1	611.8	1,298.0	705.5	600.2	959.9	600.2	582.4	(17.5)	(3.0)
Utilidad después de Gastos Fin	(90.7)	(56.3)	234.6	1,210.6	263.8	117.9	972.8	201.7	215.3	(18.4)	6.7
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	(90.7)	(56.3)	234.6	1,210.6	263.8	117.9	972.8	201.7	215.3	(18.4)	6.7
Impuestos		32.5	33.3	449.0	79.1	16.2	236.0	65.6	53.8	(32.0)	(18.0)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	(0.4)	0.4	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(3.4)	(33.3)
Utilidad Neta Mayoritaria	(90.3)	(89.3)	201.3	761.5	184.6	101.7	736.9	136.0	161.4	(12.6)	18.7

Márgenes Financieros

Margen Operativo	0.78%	2.23%	5.12%	7.69%	4.82%	3.39%	9.08%	8.01%	5.32%	0.50pp	(2.69pp)
Margen EBITDA*	14.13%	16.83%	19.09%	22.37%	22.54%	21.19%	26.78%	25.48%	25.51%	2.97pp	0.03pp
Margen Neto	-0.92%	-0.86%	1.80%	6.57%	1.73%	0.90%	5.93%	1.08%	1.34%	(0.39pp)	0.26pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.94	2.44	3.00	3.64	3.38	3.36	4.68	4.51	4.33	27.95	-4.03
Utilidad Neta por Acción	-0.13	-0.13	0.28	1.07	0.26	0.14	1.04	0.19	0.23	-12.47	18.51

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

EBITDA*	0.15	0.19	0.22	0.25	0.22	0.21	0.28	0.26	0.25	12.94	-4.47
Utilidad Neta	-0.01	-0.01	0.02	0.07	0.02	0.01	0.06	0.01	0.01	-22.75	17.98

	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	9,049.0	10,723.3	10,039.9	9,521.2	10,561.5	11,341.3	12,517.9	12,343.2	13,284.2	25.78	7.62
Disponible	3,030.2	4,707.7	3,250.7	3,141.1	3,258.0	4,140.9	4,686.2	6,202.5	6,603.8	102.69	6.47
Clientes y Cts.xCob.	3,279.1	3,506.6	3,725.1	3,494.3	4,271.9	4,065.6	4,295.1	4,758.8	5,715.0	33.78	20.09
Inventarios	901.3	944.9	1,051.7	1,185.4	1,198.5	1,308.4	1,224.4	1,237.2	1,248.2	4.15	0.89
Otros Circulantes	1,348.4	1,300.8	1,259.9	1,027.2	1,086.3	1,392.7	1,539.9	1,158.8	1,254.4	15.48	8.25
Activos Fijos Netos	15,993.8	15,957.9	16,471.7	18,841.9	21,732.9	22,313.4	23,443.0	24,598.5	38,213.9	75.83	55.35
Otros Activos	7,464.7	8,137.0	9,260.8	9,848.3	9,413.7	9,801.3	10,701.9	12,942.2	192.0	-97.96	-98.52
Activos Totales	32,507.6	34,818.1	35,772.5	38,211.4	41,708.1	43,456.0	46,662.8	49,883.9	51,690.1	23.9	3.6
Pasivos a Corto Plazo	12,580.6	13,619.5	14,222.3	14,408.2	16,439.6	18,158.9	17,807.5	19,419.8	21,635.8	31.61	11.41
Proveedores	6,276.6	6,549.4	6,533.8	7,098.2	7,968.9	8,443.1	8,555.7	7,144.3	13,887.6	74.27	94.39
Cred. Banc. y Burs	1,324.9	1,431.9	2,950.0	2,461.1	1,952.4	2,416.9	2,454.2	4,400.5	5,863.9	200.34	33.26
Impuestos por pagar	735.1	840.6	769.6	1,066.3	1,163.2	1,171.4	878.1	1,247.6	1,269.5	9.14	1.75
Otros Pasivos c/Costo								916.3			NS
Otros Pasivos s/Costo	4,243.9	4,797.7	3,969.0	11,347.9	16,065.3	6,127.5	5,919.4	13,254.8	12,198.7	-24.07	-7.97
Pasivos a Largo Plazo	11,929.3	13,309.3	13,211.5	14,575.6	16,118.0	15,945.1	18,399.1	19,690.2	18,962.8	17.65	-3.69
Cred. Banc. Y Burs	7,737.3	9,044.6	8,950.5	10,450.5	12,168.9	12,181.1	14,712.9	16,028.8	15,211.6	25.00	-5.10
Otros Pasivos c/Costo				(700.6)	(501.5)			(16,351.2)	(46,022.7)	NN	NN
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	4,192.1	4,264.7	4,261.0	4,825.8	4,450.7	3,764.1	3,686.2	20,012.6	49,773.9	NR	148.71
Pasivos Totales	24,509.9	26,928.7	27,433.9	28,983.8	32,557.6	34,104.1	36,206.5	39,110.0	40,598.6	24.7	3.8
Capital Mayoritario	7,991.4	7,885.5	8,335.6	9,224.6	9,147.6	9,348.7	10,453.1	10,770.6	11,088.2	21.21	2.95
Capital Minoritario	6.2	3.9	3.0	3.0	2.9	3.2	3.2	3.3	3.3	12.41	0.85
Capital Consolidado	7,997.7	7,889.4	8,338.6	9,227.5	9,150.5	9,351.9	10,456.3	10,773.9	11,091.5	21.21	2.95
Pasivo y Capital	32,507.6	34,818.1	35,772.5	38,211.3	41,708.1	43,456.0	46,662.8	49,883.9	51,690.1	23.9	3.6

	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									(C)	%	%
	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	410.7	359.9	714.0	1,763.0	849.9	776.4	1,686.6	568.7	998.9	17.52	75.64
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.14%	4.56%	8.56%	19.11%	9.29%	8.30%	16.13%	5.28%	9.01%	(0.28pp)	3.73pp
Tasa Efectiva de Impuestos		-57.66%	14.20%	37.09%	29.99%	13.77%	24.25%	32.54%	25.01%	(4.98pp)	(7.54pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.65x	0.72x	0.63x	0.58x	0.57x	0.55x	0.63x	0.57x	0.56x	-2.32	-2.73
EBITDA* / Activo Total	16.94%	17.65%	19.13%	22.28%	23.93%	24.35%	26.00%	25.71%	25.69%	1.75pp	(0.03pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.46x	0.46x	1.06x	(0.34x)	0.60x	1.06x	0.66x	0.43x	(0.86x)	PN	PN
Deuda Neta / Cap. Cont.	75.42%	73.12%	103.73%	98.29%	113.24%	111.82%	119.36%	-11.21%	-284.46%	(397.70pp)	(273.25pp)

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	10,681.5	100.0%	12,061.0	100.0%	12.9%
Cto. de Ventas	9,455.0	88.5%	10,618.1	88.0%	12.3%
Utilidad Bruta	1,226.5	11.5%	1,442.8	12.0%	17.6%
Gastos Oper. y PTU	1,145.0	10.7%	1,334.3	11.1%	16.5%
EBITDA*	2,407.7	22.5%	3,077.0	25.5%	27.8%
Depreciación	528.7	5.0%	737.5	6.1%	39.5%
Utilidad Operativa	514.9	4.8%	641.5	5.3%	24.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(251.1)	-2.4%	620.4	5.1%	NP
Ingresos Financieros	238.3	2.2%	97.1	0.8%	-59.3%
Gastos Financieros	(489.4)	-4.6%	523.3	4.3%	NP
Perd. Cambio	(216.1)	-2.0%	186.6	1.5%	NP
Otros Gastos Financieros	(273.3)	-2.6%	336.7	2.8%	NP
Utilidad después de Gastos Fin.	263.8	2.5%	1,261.9	10.5%	378.4%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	263.8	2.5%	1,261.9	10.5%	378.4%
Impuestos	79.1	0.7%	53.8	0.4%	-32.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.0	0.0%	0.0	0.0%	-3.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	184.6	1.7%	161.4	1.3%	-12.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	849.9	8.0%	582.9	4.8%	-31.4%
-------------------	-------	------	-------	------	--------

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	10,561.5	25.3%	13,284.2	25.7%	25.8%
Disponible	3,258.0	7.8%	6,603.8	12.8%	102.7%
Clientes y Cts.xCob.	4,271.9	10.2%	5,715.0	11.1%	33.8%
Inventarios	1,198.5	2.9%	1,248.2	2.4%	4.1%
Otros Circulantes	1,086.3	2.6%	1,254.4	2.4%	15.5%
Activos Fijos Netos	21,732.9	52.1%	38,213.9	73.9%	75.8%
Otros Activos	9,413.7	22.8%	192.0	0.4%	-98.0%
Activos Totales	41,708.1	100.0%	51,690.1	100.0%	23.9%
Pasivos a Corto Plazo	16,439.6	39.4%	21,635.8	41.9%	31.6%
Proveedores	7,968.9	19.1%	13,887.6	26.9%	74.3%
Cred. Banc y Burs	1,952.4	4.7%	5,863.9	11.3%	200.3%
Impuestos por pagar	1,163.2	2.8%	1,269.5	2.5%	9.1%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	5,355.1	12.8%	12,198.7	23.6%	127.8%
Pasivos a Largo Plazo	16,118.0	38.6%	18,962.8	36.7%	17.6%
Cred. Banc y Burs	12,168.9	29.2%	15,211.6	29.4%	25.0%
Otros Pasivos c/Costo	(501.5)		(46,022.7)	-89.0%	NN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	4,450.7	10.7%	49,773.9	96.3%	NR
Pasivos Totales	32,557.6	78.1%	40,598.6	78.5%	24.7%
Capital Mayoritario	9,147.6	21.9%	11,088.2	21.5%	21.2%
Capital Minoritario	2.9	0.0%	3.3	0.0%	12.4%
Capital Consolidado	9,150.5	21.9%	11,091.5	21.5%	21.2%
Pasivo y Capital	41,708.1	100.0%	51,690.1	100.0%	23.9%

Cifras Trimestrales

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	10,681.5	100.0%	12,061.0	100.0%	12.9%
Cto. de Ventas	9,455.0	88.5%	10,618.1	88.0%	12.3%
Utilidad Bruta	1,226.5	11.5%	1,442.8	12.0%	17.6%
Gastos Oper. y PTU	1,145.0	10.7%	1,334.3	11.1%	16.5%
EBITDA*	2,407.7	23%	3,077.0	26%	27.8%
Depreciación	528.7	5.0%	737.5	6.1%	39.5%
Utilidad Operativa	514.9	4.8%	641.5	5.3%	24.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(251.1)	-2.4%	(426.2)	-3.5%	NN
Ingresos Financieros	238.3	2.2%	97.1	0.8%	-59.3%
Gastos Financieros	489.4	4.6%	523.3	4.3%	6.9%
Perd. Cambio	(216.1)	-2.0%	(59.0)	-0.5%	NN
Otros Gastos Financieros	705.5	6.6%	582.4	4.8%	-17.5%
Utilidad después CIF	263.8	2.5%	215.3	1.8%	-18.4%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	263.8	2.5%	215.3	1.8%	-18.4%
Impuestos	79.1	0.7%	53.8	0.4%	-32.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.0	0.0%	0.0	0.0%	-3.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	184.6	1.7%	161.4	1.3%	-12.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

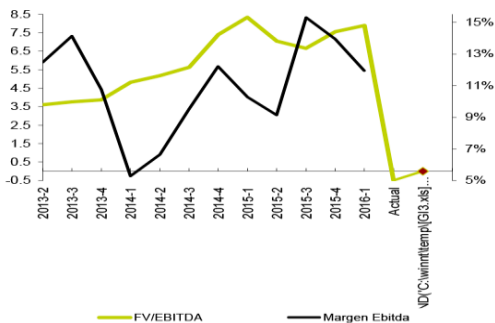
Fjo. Neto de Efv.	1,146.5	10.7%	998.9	8.3%	-12.9%
-------------------	---------	-------	-------	------	--------

	1T 15	1T 16	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.64x	0.61x	-4.43%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	3.20x	3.06x	-4.28%
EBITDA* / Cap. Cont.	97.06%	108.15%	11.09pp
EBITDA* / Activo Total	23.93%	25.69%	1.75pp
Cobertura Interes	1.43x	(3.24x)	PN
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	50.49%	53.29%	2.80pp
Cobertura (Liquidez)	0.50x	S.D.	
Pasivo Moneda Ext.	50.52%		(50.52pp)
Tasa de Impuesto	29.99%	4.27%	(25.72pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.60x	(0.86x)	PN

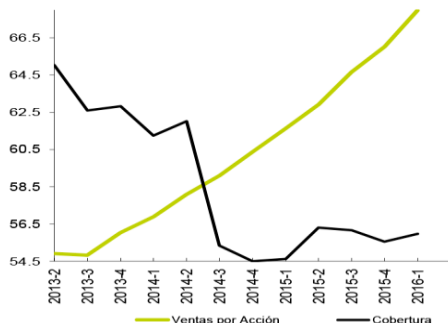
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		1.60		1.63		-2.00%	
EBITDA*		16.87		14.60		15.54%	
UOPA		4.44		4.26		4.18%	
FEPA		5.03		4.81		4.76%	
VLA		16.59		15.15		2.95%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	22.63x	21.13x	7.10%	22.18x	2.04%	18.62x	21.54%
FV/Ebitda*	(0.49x)	7.64x	PN	3.87x	PN	6.18x	PN
P/UO	8.14x	9.18x	-11.35%	8.48x	-4.01%	7.75x	5.08%
P/FE	7.18x	7.52x	-4.57%	7.52x	-4.54%	5.48x	31.14%
P/VL	2.32x	3.26x	-28.95%	2.39x	-2.86%	2.03x	14.14%

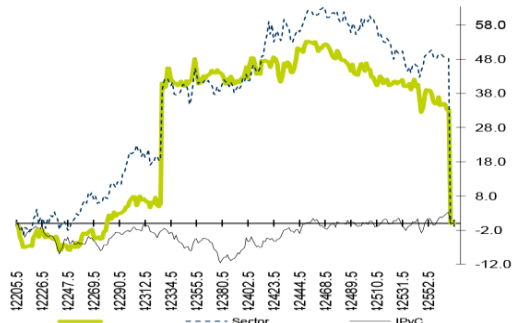
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



PARA RECORDAR**LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES**

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

ANTICIPACIÓN

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

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

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

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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
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	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
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@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

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / 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