



¡BursaTris! 2T16

ASUR: EBITDA CUMPLE EXPECTATIVAS

BX+

RESULTADOS

Asur dio a conocer sus resultados financieros del 2T16. Los Ingresos totales y el Ebitda del periodo mostraron incrementos de 5.8% y 18.5%, respectivamente. Los Ingresos resultaron superiores respecto de lo esperado por el consenso, mientras que el Ebitda cumplió las expectativas. **Asur NO es una emisora favorita. El PO'16 de consenso de P\$291.1 implica una disminución de 1.4% vs. 4.2% esperado del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El crecimiento registrado se explica por la variación en sus divisiones de negocio como se explica a continuación:

- **Ingresos Aeronáuticos (49% del total del periodo):** El incremento de 12.0% corresponde al mayor tráfico de pasajeros de 5.4% y a una tarifa 6.6% más alta.
- **Ingresos no Aeronáuticos (34% del total del periodo):** El aumento de 24.2% se explica principalmente por mayores (25.3%) ventas comerciales por el mayor tráfico y la apreciación del dólar (+17.7% vs. 2T15).
- **Servicios de Construcción (17% del periodo):** Esta división refleja los ingresos procedentes de la construcción o mejoras de los activos concesionados en el periodo. Durante el 2T16 se registró una contracción de 27.3% vs. el 2T15.

Ebitda: El mayor crecimiento con respecto al de los ingresos se explica por una menor proporción de los gastos sobre las Ventas totales (35% vs.36%).

Utilidad Neta: El resultado se explica por el positivo desempeño operativo mencionado anteriormente.

Asur - Resultados 2T16					
Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ventas	2,244	2,120	5.8%	2,046	9.7%
Ebitda	1,338	1,129	18.5%	1,300	2.9%
Ut Neta Mayoritaria	867	733	18.2%	856	1.2%
Mgn. Ebitda	59.6%	53.3%	6.4ppt	63.5%	-3.9ppt
Mgn. Neto	38.6%	34.6%	4.0ppt	41.8%	-3.2ppt

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	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	291.1
POTENCIAL \$PO	-1.4%
POTENCIAL IPyC	4.2%
PESO EN IPyC	1.9%
VAR PRECIO EN EL AÑO	21.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	10.5%

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.

ASUR

Sector: GRUPOS AEROPORTUARIOS

Información Bursátil											
Director de Administración						Precio 20-jul-2016	295.1	No. Acciones (millones)		300.0	
Lic. Adolfo Castro Rivas						Valor de Cap. (millones P\$)	88,536.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)		57.9%	
5284 0408						Valor de Cap. (millones USD)	4,755.4	Acciones por ADR		N.A.	
acastro@asur.com.mx											
	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)							(B)		(C)	%
											%
Ventas Netas	1,340.6	1,469.9	1,685.5	1,796.6	2,120.4	2,172.4	2,905.2	2,077.4	2,243.8	5.8	8.0
Cto. de Ventas	26.4	26.1	26.3	35.2	34.7	35.1	34.6	46.9	44.5	28.2	(5.1)
Utilidad Bruta	1,314.2	1,443.9	1,659.1	1,761.4	2,085.7	2,137.4	2,870.6	2,030.5	2,199.3	5.4	8.3
Gastos Oper. y PTU	553.2	678.0	863.2	733.9	1,806.7	1,111.8	1,863.6	744.3	1,736.9	(3.9)	133.4
EBITDA*	873.8	879.9	910.5	1,143.2	1,129.3	1,143.2	1,126.2	1,414.6	1,337.5	18.4	(5.4)
Depreciación	112.7	114.0	114.5	115.7	116.4	117.6	119.2	128.4	130.9	12.4	1.9
Utilidad Operativa	761.1	765.9	796.0	1,027.5	1,012.8	1,025.6	1,007.0	1,286.2	1,206.6	19.1	(6.2)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	11.0	(21.7)	(106.8)	(18.5)	(16.6)	(74.3)	(0.6)	(18.6)	(11.3)	NN	NN
Ingresos Financieros	32.4	33.4	40.6	37.2	38.2	35.7	44.6	36.7	45.6	19.5	24.3
Gastos Financieros	21.3	55.1	147.4	55.7	54.8	110.1	45.2	55.3	56.9	3.9	2.9
Perd. Cambio	(7.3)	34.5	127.0	35.2	30.5	85.7	17.3	23.3	27.6	(9.6)	18.0
Otros Gastos Financieros	28.7	20.6	20.4	20.5	24.3	24.4	27.9	31.9	29.3	20.8	(8.2)
Utilidad después de Gastos Fin	772.1	744.2	689.2	1,009.0	996.2	951.3	1,006.4	1,267.6	1,195.3	20.0	(5.7)
Subs. No Consol.	21.9	21.3	(17.3)	32.5	21.7	10.1	(13.4)		58.2	168.3	NS
Util. Antes de Impuestos	794.0	765.5	671.9	1,041.5	1,017.9	961.4	993.0	1,267.6	1,253.5	23.1	(1.1)
Impuestos	239.2	184.1	158.7	297.3	285.0	255.7	262.1	389.1	386.9	35.7	(0.6)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
Utilidad Neta Mayoritaria	554.7	581.4	513.2	744.3	732.9	705.7	730.8	928.3	866.6	18.2	(6.6)
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	56.77%	52.10%	47.23%	57.19%	47.77%	47.21%	34.66%	61.91%	53.78%	6.01pp	(8.14pp)
Margen EBITDA*	65.18%	59.86%	54.02%	63.63%	53.26%	52.62%	38.77%	68.10%	59.61%	6.35pp	(8.49pp)
Margen Neto	41.38%	39.55%	30.45%	41.43%	34.56%	32.49%	25.16%	44.69%	38.62%	4.06pp	(6.07pp)
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	2.91	2.93	3.03	3.81	3.76	3.81	3.75	4.72	4.46	18.44	-5.45
Utilidad Neta por Acción	1.85	1.94	1.71	2.48	2.44	2.35	2.44	3.09	2.89	18.25	-6.65
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.22	0.22	0.21	0.25	0.24	0.23	0.22	0.27	0.24	1.82	-10.46
Utilidad Neta	0.14	0.14	0.12	0.16	0.16	0.14	0.14	0.18	0.16	1.65	-11.59

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	3,660.4	4,031.9	3,903.9	4,744.9	3,766.7	3,892.8	2,985.5	3,953.2	3,254.1	-13.61	-17.68	
Disponible	2,352.0	3,099.3	2,855.4	3,704.7	2,855.4	3,494.6	2,084.2	2,945.6	2,675.3	-6.31	-9.18	
Clientes y Cts.xCob.	341.2	209.2	1,028.1	1,017.8	571.4	85.2	1,326.8	964.8	556.2	-2.66	-42.35	
Inventarios	30.7	34.5	18.7	17.2	15.9	20.2	22.6	20.0	22.6	41.88	13.28	
Otros Circulantes	936.5	688.9	1.8	5.3	7.1	292.8	19.0	22.8		NS	NS	
Activos Fijos Netos	3,101.7	3,234.0	3,511.2	3,669.4	3,796.7	4,092.9	(14,904.3)	4,175.4	4,441.7	16.99	6.38	
Otros Activos	15,642.7	15,779.7	16,509.4	16,549.1	16,828.5	17,367.6	38,044.6	19,012.2	19,179.8	13.97	0.88	
Activos Totales	22,404.8	23,045.6	23,924.5	24,963.4	24,391.9	25,353.3	26,125.9	27,140.7	26,875.6	10.2	(1.0)	
Pasivos a Corto Plazo	505.1	431.2	401.6	548.5	697.9	512.1	506.7	599.9	698.4	0.07	16.41	
Proveedores	11.6	20.7	13.1	21.9	19.0	19.8	208.3	24.3	335.9	NR	NR	
Cred. Banc. y Burs	29.9	9.7	29.9	8.2	113.5	17.6	39.9	20.1	48.8	-56.99	142.51	
Impuestos por pagar	270.8	175.7	171.9	277.5	288.6	203.8	60.7	117.5		NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	192.9	225.1	560.2	963.8	276.8	271.0	258.7	437.9	313.6	13.30	-28.39	
Pasivos a Largo Plazo	4,438.7	4,520.9	4,771.8	4,861.4	4,889.8	5,191.3	5,211.1	5,207.9	5,517.5	12.84	5.95	
Cred. Banc. Y Burs	2,776.5	2,876.3	3,157.4	3,270.4	3,277.3	3,603.8	3,678.1	3,676.8	3,939.9	20.22	7.16	
Otros Pasivos c/Costo			1,606.2	1,582.4	1,603.8	1,578.7	(5,832.5)	(2,154.3)	1,577.7	-1.63	NP	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	1,662.1	1,644.6	8.2	8.6	8.7	8.9	7,365.5	3,685.4		NS	NS	
Pasivos Totales	4,943.8	4,952.0	5,173.4	5,409.9	5,587.7	5,703.4	5,717.8	5,807.8	6,215.9	11.2	7.0	
Capital Mayoritario	17,461.0	18,093.6	18,751.1	19,553.4	18,804.2	19,649.9	20,408.1	21,332.9	20,659.7	9.87	-3.16	
Capital Minoritario												
Capital Consolidado	17,461.0	18,093.6	18,751.1	19,553.4	18,804.2	19,649.9	20,408.1	21,332.9	20,659.7	9.87	-3.16	
Pasivo y Capital	22,404.8	23,045.6	23,924.5	24,963.4	24,391.9	25,353.3	26,125.9	27,140.7	26,875.6	10.2	(1.0)	

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	676.5	652.4	510.4	828.3	822.6	745.3	812.0	971.1	973.1	18.29	0.20	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.87%	3.61%	2.72%	4.24%	4.37%	3.79%	3.98%	4.55%	4.71%	0.34pp	0.16pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	30.13%	24.05%	23.62%	28.54%	28.00%	26.59%	26.40%	30.70%	30.86%	2.86pp	0.17pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	7.19x	9.27x	9.67x	8.62x	5.37x	7.56x	5.85x	6.56x	4.63x	-13.90	-29.42	
EBITDA* / Activo Total	15.29%	15.19%	15.95%	16.28%	17.36%	17.88%	18.15%	18.48%	19.59%	2.23pp	1.11pp	
Deuda Neta / EBITDA*	4.36x	1.97x	0.40x	(0.69x)	0.39x	0.73x	(0.14x)	0.54x	0.94x	142.16	75.55	
Deuda Neta / Cap. Cont.	2.60%	-1.18%	10.34%	5.91%	11.38%	8.68%	-20.57%	-6.58%	13.99%	2.62pp	20.57pp	

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,917.0	100.0%	4,321.1	100.0%	10.3%
Cto. de Ventas	70.0	1.8%	91.4	2.1%	30.7%
Utilidad Bruta	3,847.1	98.2%	4,229.7	97.9%	9.9%
Gastos Oper. y PTU	1,806.7	46.1%	1,736.9	40.2%	-3.9%
EBITDA*	2,272.5	58.0%	2,752.1	63.7%	21.1%
Depreciación	232.1	5.9%	259.3	6.0%	11.7%
Utilidad Operativa	2,040.3	52.1%	2,492.8	57.7%	22.2%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(35.1)	-0.9%	52.5	1.2%	NP
Ingresos Financieros	75.4	1.9%	82.3	1.9%	9.3%
Gastos Financieros	(110.4)	-2.8%	(29.9)	-0.7%	NN
Perd. Cambio	65.7	1.7%	50.9	1.2%	-22.5%
Otros Gastos Financieros	(176.1)	-4.5%	(80.8)	-1.9%	NN
Utilidad después de Gastos Fin.	2,005.3	51.2%	2,545.3	58.9%	26.9%
Subs. No Consol.	54.2	1.4%	108.0	2.5%	99.3%
Utilidad antes de Imp.	2,059.5	52.6%	2,653.3	61.4%	28.8%
Impuestos	582.3	14.9%	776.0	18.0%	33.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	1,477.2	37.7%	1,795.0	41.5%	21.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,705.9	43.6%	2,117.1	49.0%	24.1%

Balance General (Millones de pesos)

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Activo Circulante	3,766.7	15.4%	3,254.1	12.1%	-13.6%
Disponible	2,855.4	11.7%	2,675.3	10.0%	-6.3%
Clientes y Cts.xCob.	571.4	2.3%	556.2	2.1%	-2.7%
Inventarios	15.9	0.1%	22.6	0.1%	41.9%
Otros Circulantes	7.1	0.0%			NS
Activos Fijos Netos	3,796.7	15.6%	4,441.7	16.5%	17.0%
Otros Activos	16,828.5	69.0%	19,179.8	71.4%	14.0%
Activos Totales	24,391.9	100.0%	26,875.6	100.0%	10.2%
Pasivos a Corto Plazo	697.9	2.9%	698.4	2.6%	0.1%
Proveedores	19.0	0.1%	335.9	1.3%	NR
Cred. Banc y Burs	113.5	0.5%	48.8	0.2%	-57.0%
Impuestos por pagar	288.6	1.2%			NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	276.8	1.1%	313.6	1.2%	13.3%
Pasivos a Largo Plazo	4,889.8	20.0%	5,517.5	20.5%	12.8%
Cred. Banc y Burs	3,277.3	13.4%	3,939.9	14.7%	20.2%
Otros Pasivos c/Costo	1,603.8	6.6%	1,577.7	5.9%	-1.6%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	8.7	0.0%			NS
Pasivos Totales	5,587.7	22.9%	6,215.9	23.1%	11.2%
Capital Mayoritario	18,804.2	77.1%	20,659.7	76.9%	9.9%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	18,804.2	77.1%	20,659.7	76.9%	9.9%
Pasivo y Capital	24,391.9	100.0%	26,875.6	100.0%	10.2%

Cifras Trimestrales

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,120.427	100.0%	2,243.8	100.0%	5.8%
Cto. de Ventas	34.7	1.6%	44.5	2.0%	28.2%
Utilidad Bruta	2,085.7	98.4%	2,199.3	98.0%	5.4%
Gastos Oper. y PTU	1,806.7	85.2%	1,736.9	77.4%	-3.9%
EBITDA*	1,129.3	53%	1,337.5	60%	18.4%
Depreciación	116.4	5.5%	130.9	5.8%	12.4%
Utilidad Operativa	1,012.8	47.8%	1,206.6	53.8%	19.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(16.6)	-0.8%	(11.3)	-0.5%	NN
Ingresos Financieros	38.2	1.8%	45.6	2.0%	19.5%
Gastos Financieros	54.8	2.6%	56.9	2.5%	3.9%
Perd. Cambio	30.5	1.4%	27.6	1.2%	-9.6%
Otros Gastos Financieros	24.3	1.1%	29.3	1.3%	20.8%
Utilidad después CIF	996.2	47.0%	1,195.3	53.3%	20.0%
Subs. No Consol.	21.7	1.0%	58.2	2.6%	168.3%
Utilidad antes de Imp.	1,017.9	48.0%	1,253.5	56.9%	23.1%
Impuestos	285.0	13.4%	386.9	17.2%	35.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	732.9	34.6%	866.6	38.6%	18.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	931.2	43.9%	914.9	40.8%	-1.8%

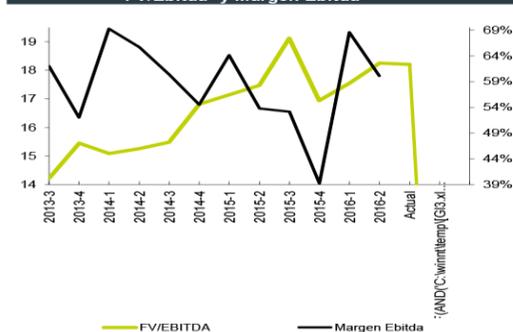
Razones Financieras

	2T 15	2T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	5.40x	4.66x	-13.67%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.15x	0.17x	17.94%
EBITDA* / Cap. Cont.	21.61%	24.31%	2.70pp
EBITDA* / Activo Total	17.36%	19.59%	2.23pp
Cobertura Interes	12.23x	24.53x	100.56%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	12.49%	11.24%	(1.25pp)
Cobertura (Liquidez)	2.03x	3.18x	-31.93%
Pasivo Moneda Ext.	61.77%		(61.77pp)
Tasa de Impuesto	28.27%	29.25%	0.97pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.39x	0.94x	142.16%

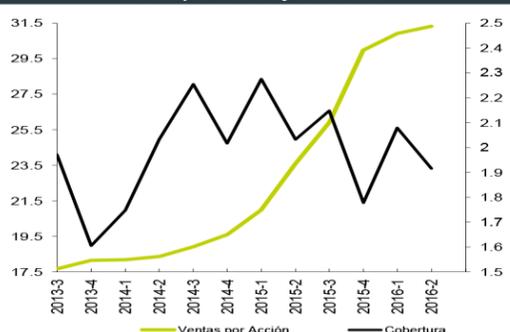
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	10.77	10.33	4.32%				
EBITDA*	16.74	16.04	4.33%				
UOPA	15.08	14.44	4.47%				
FOPA	12.43	11.93	4.14%				
VLA	68.87	71.11	-3.16%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	27.40x	31.87x	-14.04%	28.58x	-4.14%	24.35x	12.52%
FV/Ebitda*	18.21x	19.01x	-4.23%	18.67x	-2.46%	16.42x	10.89%
P/UO	19.56x	21.49x	-8.96%	20.44x	-4.28%	18.50x	5.73%
P/FE	23.75x	21.48x	10.57%	24.73x	-3.98%	20.70x	14.74%
P/VL	4.29x	4.76x	-9.89%	4.15x	3.26%	3.30x	29.72%

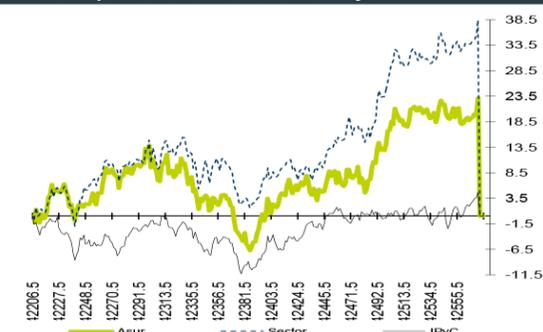
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPYC



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

PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

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

ANTICIPACIÓN

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

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

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

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

¿POR QUÉ LABORATORIO?

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

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

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

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

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

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

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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	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