



# ¡BursaTris! 2T16

**FIHO: RECOMPONE EL CAMINO**

# BX+

## RESULTADOS

Para el 2T16 FIHO reportó incrementos en Ingresos Totales y NOI de 27% y 25% a medida que la Fibra integró cuartos adicionales a su portafolio. Las cifras superaron las expectativas de consenso, adicionalmente, el incremento del dividendo fue substancial por lo que nuestra lectura del reporte es positiva. **FIHO no forma parte de nuestra estrategia. El Precio Objetivo 2016 de Consenso de P\$19.0 implica un potencial de 34.4% vs. 4.2% esperado del IPyC en el mismo periodo.**

## DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ingresos.** El principal elemento que impulsó a los ingresos fue la expansión del portafolio de habitaciones en operación (+27%a/a) para llegar a cerca de 10 mil cuartos, destacando la apertura de 3 propiedades durante el trimestre (Live Aqua Monterrey Valle, Fiesta Americana Grand Monterrey Valle, AC Guadalajara). En una base comparable, las métricas operativas mostraron solidez ya que la tarifa efectiva por habitación (Rev PAR) aumentó 12.8% ante incrementos en tarifas y una mayor ocupación (67.9%, + 399 pbs a/a).

**NOI y FFO.** El margen NOI se contrajo 0.5ppt a 30.4% derivado de mayores gastos administrativos durante el periodo. Por su parte, el FFO se vio afectado por gastos no recurrentes relacionados con las aperturas de hoteles mencionados.

**Dividendo.** Fiho pagará una distribución por un monto total de P\$119mm (P\$0.24 por CBFi) correspondiente al 2T16. El retorno anualizado sobre el dividendo es de 6.8%, considerando el precio actual de la emisora P\$14.1. El pago se realizará el próximo 5 de agosto.

Fiho - Resultados 2T16					
Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	635	501	27%	544	17%
Ingresos Netos de Operación	193	155	25%	169	14%
Flujos de la Operación	112	125	-11%	124	-10%
Mgn. NOI	30.4%	31.0%	-0.5 ppt	31.1%	-0.6 ppt
Mgn. FFO	17.6%	24.9%	-7.3 ppt	22.8%	-5.2 ppt

*Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg. 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)	19.0
POTENCIAL \$PO	34.4%
POTENCIAL IPyC	4.2%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-9.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	10.5%

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

Julio 21, 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.

## FIHO

Sector:

## Información Bursátil

Precio 21-jul-2016	14.2	No. Acciones (millones)	499.4
Valor de Cap. (millones P\$)	7,091.5	% Acc.en Mdo. (Free Float)	81.8%
Valor de Cap. (millones USD)	380.9	Acciones por ADR	N.A.

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	379.6	395.9	446.6	449.0	501.3	504.2	553.5	533.5	635.2	26.7	19.1
Cto. de Ventas	247.8	260.7	292.9	299.3	339.0	335.2	364.2	368.1	433.7	27.9	17.8
Utilidad Bruta	131.8	135.2	153.7	149.7	162.3	169.0	189.3	165.4	201.5	24.2	21.8
Gastos Oper. y PTU	97.6	94.2	121.1	104.6	199.3	107.5	153.7	109.5	151.4	(24.0)	38.3
<b>EBITDA*</b>	126.3	129.9	148.0	107.0	155.3	162.2	181.0	118.0	154.3	(0.6)	30.8
Depreciación	37.8	40.2	48.7	48.0	47.9	48.2	69.7	58.0	64.5	34.7	11.2
<b>Utilidad Operativa</b>	34.1	41.0	32.6	47.3	65.4	61.5	35.5	57.6	50.3	(23.0)	(12.7)
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	39.1	22.4	22.8	13.0	11.7	5.4	(0.3)	(2.1)	(2.3)	PN	NN
Ingresos Financieros	39.2	22.5	22.8	13.4	11.9	5.8	3.6		0.8	(92.9)	NS
Gastos Financieros	0.1	0.2		0.4	0.2	0.4	3.9	2.1	3.1	NR	49.8
Perd. Cambio	(0.0)	(0.2)	(3.6)	0.2	(0.3)	0.2	0.4	0.3	(0.8)	NN	PN
Otros Gastos Financieros	0.2	0.3	3.6	0.2	0.4	0.2	3.5	1.8	4.0	782.9	124.8
<b>Utilidad después de Gastos Fin</b>	73.2	63.4	55.4	60.3	77.0	66.9	35.2	55.5	48.0	(37.6)	(13.5)
Subs. No Consol.											
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	73.2	63.4	55.4	60.3	77.0	66.9	35.2	55.5	48.0	(37.6)	(13.5)
Impuestos		1.6	1.8	(0.8)	0.2	1.0	2.5	(1.6)	0.9	458.9	NP
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	73.2	61.8	53.6	61.1	76.9	65.9	32.7	57.1	47.1	(38.7)	(17.5)

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	8.99%	10.37%	7.30%	10.54%	13.04%	12.20%	6.42%	10.80%	7.92%	(5.12pp)	(2.88pp)
Margen EBITDA*	33.26%	32.83%	33.14%	23.84%	30.97%	32.18%	32.70%	22.12%	24.30%	(6.68pp)	2.18pp
Margen Neto	19.28%	15.62%	12.00%	13.60%	15.33%	13.07%	5.92%	10.70%	7.41%	(7.92pp)	(3.29pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.25	0.26	0.30	0.21	0.31	0.32	0.36	0.24	0.31	-0.61	30.78
Utilidad Neta por Acción	0.15	0.12	0.11	0.12	0.15	0.13	0.07	0.11	0.09	-38.72	-17.51

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

EBITDA*	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	-14.56	23.85
Utilidad Neta	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01	-47.32	-21.88

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,903.7</b>	<b>3,418.5</b>	<b>2,500.9</b>	<b>2,277.1</b>	<b>1,874.3</b>	<b>1,057.4</b>	<b>882.3</b>	<b>1,268.4</b>	<b>1,032.6</b>	<b>-44.91</b>	<b>-18.59</b>	
Disponible	3,580.2	3,122.3	2,091.9	1,909.9	1,465.3	675.4	376.8	1,585.3	542.6	-62.97	-65.77	
Clientes y Cts.xCob.	314.8	288.5	406.4	538.6	387.7	368.3	547.2	767.0	237.5	-38.74	-69.03	
Inventarios												
Otros Circulantes	8.6	7.8	2.6	32.6	21.2	13.7				NS		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>6,179.6</b>	<b>6,614.3</b>	<b>7,502.6</b>	<b>7,702.9</b>	<b>8,076.1</b>	<b>8,854.3</b>	<b>9,852.2</b>	<b>10,003.4</b>	<b>10,431.5</b>	<b>29.17</b>	<b>4.28</b>	
<b>Otros Activos</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>3.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>11.4</b>			<b>NS</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>10,084.3</b>	<b>10,033.9</b>	<b>10,005.2</b>	<b>9,983.2</b>	<b>9,952.0</b>	<b>9,913.4</b>	<b>10,745.9</b>	<b>11,271.8</b>	<b>11,464.2</b>	<b>15.2</b>	<b>1.7</b>	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>218.3</b>	<b>220.4</b>	<b>238.3</b>	<b>266.4</b>	<b>260.8</b>	<b>265.2</b>	<b>329.9</b>	<b>405.4</b>	<b>443.4</b>	<b>69.99</b>	<b>9.38</b>	
Proveedores	122.9	117.4	139.9	148.9	131.8	150.3	243.2	281.8	301.2	128.51	6.87	
Cred. Banc. y Burs							7.8		44.4	NS	NS	
Impuestos por pagar	3.4	2.9	4.4	7.9	3.4	0.9	5.1	10.2		NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo	92.1	100.1	1,088.3	1,135.4	277.2	114.0	73.7	239.4		NS	NS	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>							<b>844.6</b>	<b>1,362.1</b>	<b>1,566.9</b>	<b>NS</b>	<b>15.04</b>	
Cred. Banc. Y Burs							844.6	1,362.1	1,566.9	NS	15.04	
Otros Pasivos c/Costo							(1,689.2)	(8,172.3)			NS	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes							1,689.2	8,172.3			NS	
<b>Pasivos Totales</b>	<b>218.3</b>	<b>220.4</b>	<b>238.3</b>	<b>266.4</b>	<b>260.8</b>	<b>265.2</b>	<b>1,174.5</b>	<b>1,767.4</b>	<b>2,010.3</b>	<b>670.7</b>	<b>13.7</b>	
Capital Mayoritario	9,866.0	9,813.5	9,767.0	9,716.9	9,691.2	9,648.2	9,571.4	9,504.3	9,453.9	-2.45	-0.53	
Capital Minoritario												
<b>Capital Consolidado</b>	<b>9,866.0</b>	<b>9,813.5</b>	<b>9,767.0</b>	<b>9,716.9</b>	<b>9,691.2</b>	<b>9,648.2</b>	<b>9,571.4</b>	<b>9,504.3</b>	<b>9,453.9</b>	<b>-2.45</b>	<b>-0.53</b>	
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>10,084.3</b>	<b>10,033.9</b>	<b>10,005.2</b>	<b>9,983.2</b>	<b>9,952.0</b>	<b>9,913.4</b>	<b>10,745.9</b>	<b>11,271.8</b>	<b>11,464.2</b>	<b>15.2</b>	<b>1.7</b>	

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Razones Financieras</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	111.0	102.0	102.3	109.1	124.8	114.1	101.6	113.4	112.3	-10.01	-0.98	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	1.13%	1.04%	1.05%	1.12%	1.29%	1.18%	1.06%	1.19%	1.19%	(0.10pp)	(0.01pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos		2.46%	3.21%	-1.24%	0.22%	1.50%	6.99%	-2.80%	1.95%	1.74pp	4.76pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	17.88x	15.51x	10.50x	8.55x	7.19x	3.99x	2.67x	3.13x	2.33x	-67.59	-25.57	
EBITDA* / Activo Total	4.33%	4.63%	5.01%	5.10%	5.39%	5.74%	5.84%	5.80%	5.75%	0.36pp	(0.05pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	12.87x	13.00x	(7.33x)	(1.87x)	(1.36x)	(0.59x)	3.37x	(2.51x)	5.17x	NP	NP	
Deuda Neta / Cap. Cont.	-36.29%	-31.82%	-21.42%	-19.66%	-15.12%	-7.00%	-12.68%	-88.33%	11.30%	26.42pp	99.64pp	

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. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>960.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,168.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>23.0%</b>
Cto. de Ventas	638.3	67.2%	801.8	68.6%	25.6%
Utilidad Bruta	311.9	32.8%	366.9	31.4%	17.6%
Gastos Oper. y PTU	199.3	21.0%	260.9	22.3%	30.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>262.3</b>	<b>27.6%</b>	<b>272.3</b>	<b>23.3%</b>	<b>3.8%</b>
Depreciación	95.9	10.1%	122.5	10.5%	27.7%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>112.7</b>	<b>11.9%</b>	<b>107.9</b>	<b>9.2%</b>	<b>-4.2%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>24.7</b>	<b>2.6%</b>	<b>(3.8)</b>	<b>-0.3%</b>	<b>PN</b>
Ingresos Financieros	25.0	2.6%	0.5	0.0%	-97.9%
Gastos Financieros	(0.4)	0.0%	(4.4)	-0.4%	NN
Perd. Cambio	(0.1)	0.0%	(0.5)	0.0%	NN
Otros Gastos Financieros	(0.3)	0.0%	(3.8)	-0.3%	NN
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>137.4</b>	<b>14.5%</b>	<b>104.1</b>	<b>8.9%</b>	<b>-24.2%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>137.4</b>	<b>14.5%</b>	<b>104.1</b>	<b>8.9%</b>	<b>-24.2%</b>
Impuestos	(0.6)	-0.1%	(0.6)	-0.1%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>137.9</b>	<b>14.5%</b>	<b>104.2</b>	<b>8.9%</b>	<b>-24.5%</b>

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

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Evfo.	233.9	24.6%	227.1	19.4%	-2.9%

**Balance General (Millones de pesos)**

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	1,874.3	18.8%	1,032.6	9.0%	-44.9%
Clientes y Cts.xCob.	1,465.3	14.7%	542.6	4.7%	-63.0%
Inventarios	387.7	3.9%	237.5	2.1%	-38.7%
Otros Circulantes	21.2	0.2%			NS
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>8,076.1</b>	<b>81.2%</b>	<b>10,431.5</b>	<b>91.0%</b>	<b>29.2%</b>
Otros Activos	1.6	0.0%			NS
<b>Activos Totales</b>	<b>9,952.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,464.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.2%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	260.8	2.6%	443.4	3.9%	70.0%
Cred. Banc y Burs	131.8	1.3%	301.2	2.6%	128.5%
Impuestos por pagar	3.4	0.0%	44.4	0.4%	NS
Otros Pasivos c/Costo					NS
Otros Pasivos s/Costo	125.7	1.3%			NS
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>			<b>1,566.9</b>	<b>13.7%</b>	<b>NS</b>
Cred. Banc y Burs			1,566.9	13.7%	NS
Otros Pasivos c/Costo					NS
Otros Pasivos s/Costo					NS
Otros Pasivos no Circulantes					NS
<b>Pasivos Totales</b>	<b>260.8</b>	<b>2.6%</b>	<b>2,010.3</b>	<b>17.5%</b>	<b>670.7%</b>
Capital Mayoritario	9,691.2	97.4%	9,453.9	82.5%	-2.4%
Capital Minoritario					
<b>Capital Consolidado</b>	<b>9,691.2</b>	<b>97.4%</b>	<b>9,453.9</b>	<b>82.5%</b>	<b>-2.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>9,952.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,464.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.2%</b>

**Cifras Trimestrales**

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>501.298</b>	<b>100.0%</b>	<b>635.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>26.7%</b>
Cto. de Ventas	339.0	67.6%	433.7	68.3%	27.9%
Utilidad Bruta	162.3	32.4%	201.5	31.7%	24.2%
Gastos Oper. y PTU	199.3	39.7%	151.4	23.8%	-24.0%
<b>EBITDA*</b>	<b>155.3</b>	<b>31%</b>	<b>154.3</b>	<b>24%</b>	<b>-0.6%</b>
Depreciación	47.9	9.6%	64.5	10.2%	34.7%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>65.4</b>	<b>13.0%</b>	<b>50.3</b>	<b>7.9%</b>	<b>-23.0%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>11.7</b>	<b>2.3%</b>	<b>(2.3)</b>	<b>-0.4%</b>	<b>PN</b>
Ingresos Financieros	11.9	2.4%	0.8	0.1%	-92.9%
Gastos Financieros	0.2	0.0%	3.1	0.5%	NR
Perd. Cambio	(0.3)	-0.1%	(0.8)	-0.1%	NN
Otros Gastos Financieros	0.4	0.1%	4.0	0.6%	782.9%
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>77.0</b>	<b>15.4%</b>	<b>48.0</b>	<b>7.6%</b>	<b>-37.6%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>77.0</b>	<b>15.4%</b>	<b>48.0</b>	<b>7.6%</b>	<b>-37.6%</b>
Impuestos	0.2	0.0%	0.9	0.1%	458.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>76.9</b>	<b>15.3%</b>	<b>47.1</b>	<b>7.4%</b>	<b>-38.7%</b>

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

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Evfo.	96.6	19.3%	112.3	17.7%	16.2%

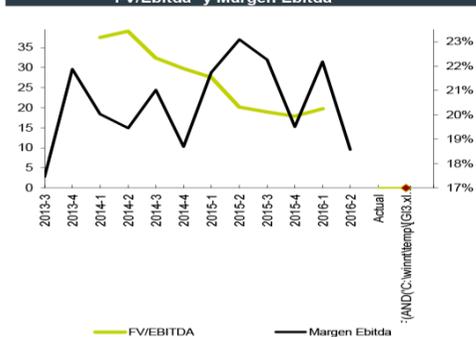
**Razones Financieras**

	2T 15	2T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	7.19x	2.33x	-67.59%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	(0.12x)	0.16x	NP
EBITDA* / Cap. Cont.	5.57%	6.51%	0.94pp
EBITDA* / Activo Total	5.39%	5.75%	0.36pp
Cobertura Interes	8.21x	47.19x	474.84%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	100.00%	22.06%	(77.94pp)
Cobertura (Liquidez)	S.D.	0.62x	
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	-0.42%	-0.59%	(0.17pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(1.36x)	5.17x	NP

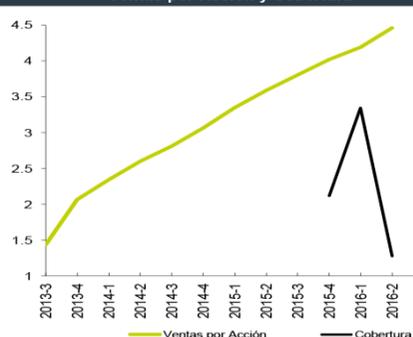
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	0.41	0.47	-12.79%
EBITDA*	1.23	1.23	0.43%
UOPA	0.41	0.44	-6.84%
FEPA	0.89	0.91	-2.98%
VLA	18.93	19.03	-0.53%
<b>Múltiplos</b>			
P/U	34.96x	30.49x	14.67%
FV/Ebitda*		13.31x	NS
P/UO	34.60x	32.23x	7.34%
P/FE	16.02x	15.55x	3.07%
P/VL	0.75x	0.75x	0.53%

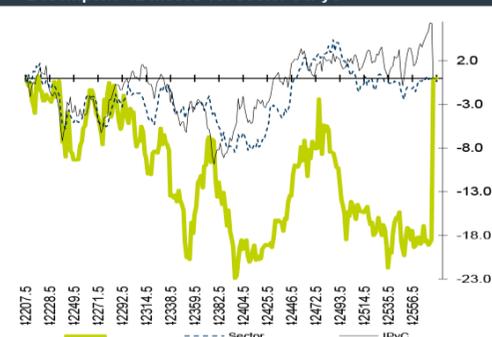
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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.

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

**¿POR QUÉ LABORATORIO?**

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis. El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario. **También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.** Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

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

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

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria 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](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

**CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN**

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

**GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.**
**DIRECCIÓN**

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	<a href="mailto:jdomenech@vepormas.com">jdomenech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

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

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

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